DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

FondoAlveare

Fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare di Tipo Chiuso denominato

"Alveare – Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato"

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2021

DEA CAPITAL REAL ESTATE SGR

FondoAlveare

- Relazione amministratori
- Situazione Patrimoniale
- Sezione Reddituale
- Nota integrativa
- Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo
- Prospetto dei beni immobli conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo
- Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo
- Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti
- Relazione della Società di Revisione

Relazione degli Amministratori

alla Relazione di gestione del 31 dicembre 2021

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE 2

2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO 15

A. IL FONDO ALVEARE IN SINTESI 15

B. LA CORPORATE GOVERNANCE 17

3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO 26

A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE 26

B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO 29

4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO 30

5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO 34

6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE 35

7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI 35

8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 36

9. LA GESTIONE FINANZIARIA 36

A. FINANZIAMENTI 36

B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI 37

10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE 37

11. RIMBORSI PARZIALI PRO-QUOTA 38

12. ALTRE INFORMAZIONI 38

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

A livello mondiale la ripresa dell'attività economica sta rallentando per effetto di una combinazione di fattori, fra cui in particolare le persistenti strozzature dal lato dell'offerta. La moderazione del ritmo della crescita riflette in parte la normalizzazione che ha fatto seguito alla ripresa successiva alle prime ondate di SARS-CoV-2, in concomitanza con il venir meno dell'effetto delle riaperture, nonché con l'esaurirsi delle misure di stimolo. Si segnala un costante aumento degli scambi di servizi commerciali nel secondo trimestre 2021, che rimangono tuttavia 20 punti percentuali al di sotto del livello pre-pandemia.

Le pressioni sui prezzi rimangono elevate per i beni alimentari ed energetici a seguito del rimbalzo dai livelli contenuti su cui si collocavano subito dopo l'insorgere della pandemia.

L'economia dell'Area Euro ha proseguito la sua ripresa vigorosa, sebbene a un ritmo in certa misura più moderato. La stretta della pandemia sull'economia si è allentata visibilmente, a fronte dell'elevato numero di persone attualmente vaccinate. Questa evoluzione sostiene la spesa per consumi, in particolare nei settori del tempo libero, della ristorazione, dei viaggi e dei trasporti. Nei prossimi mesi, però, i rincari dei beni energetici potrebbero ridurre il potere di acquisto e quindi portare a una contrazione dei consumi.

A settembre, l'inflazione nell'Area Euro è salita al 3,4% e ci si attende che aumenti ancora nel corso del 2022 per poi diminuire nel 2023. L'attuale incremento dell'inflazione è ritenuto perlopiù temporaneo, poiché riflette in ampia misura la combinazione di tre fattori: (i) le quotazioni dell'energia, specialmente di petrolio, gas ed elettricità, hanno registrato un brusco aumento; (ii) i prezzi stanno aumentando anche perché la ripresa della domanda riconducibile alla riapertura dell'economia sta superando l'offerta; (iii) gli effetti base legati al venir meno della riduzione dell'IVA in Germania continuano a contribuire all'incremento dell'inflazione. L'impatto di questi tre fattori dovrebbe ridimensionarsi nel corso del 2022 e comunque non essere più incluso nel calcolo dell'inflazione sui dodici mesi. Con il procedere della ripresa, il graduale ritorno dell'economia al pieno utilizzo della capacità produttiva sosterrà un aumento dei salari nel tempo. Le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine sono intorno al 2%. Questi fattori sosterranno l'inflazione di fondo, nonché un ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo fissato dalla Banca Centrale Europea (BCE) del 2% nel medio termine. La crescita e la dinamica dell'inflazione a medio termine continuano a dipendere da condizioni di finanziamento favorevoli per tutti i settori economici. I tassi di interesse di mercato sono aumentati. Nondimeno, le condizioni di finanziamento nell'economia restano favorevoli anche perché i tassi sul credito bancario alle imprese e alle famiglie si mantengono su livelli storicamente bassi[1].

[1] Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 7, 2021

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI), rilasciate a ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2021-2022, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

	Dati Consuntivi	Stime ottobre 2021		Differenze da stime luglio 2021	
	2020	2021	2022	2021	2022
Mondo	**-3,1**	**5,9**	**4,9**	**-0,1**	**0,0**
Paesi avanzati	**-4,5**	**5,2**	**4,5**	**-0,4**	**0,1**
Giappone	-4,6	2,4	3,2	-0,4	0,2
Regno Unito	-9,8	6,8	5,0	-0,2	0,2
Stati Uniti	-3,4	6,0	5,2	-1,0	0,3
Area Euro	-6,3	5,0	4,3	0,4	0,0
Italia	-8,9	5,8	4,2	0,9	0,0
Paesi Emergenti	**-2,1**	**6,4**	**5,1**	**0,1**	**-0,1**
Russia	-3,0	4,7	2,9	0,3	-0,2
Cina	2,3	8,0	5,6	-0,1	-0,1
India	-7,3	9,5	8,5	0,0	0,0
Brasile	-4,1	5,2	1,5	-0,1	-0,4

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2021

Per il 2022 si prevede un incremento del PIL mondiale pari al 5,9% (0,1 punti percentuali in meno rispetto alle previsioni di luglio 2021). Tra i paesi emergenti l'India e la Cina sono quelli per i quali si prevede un maggior incremento del PIL rispettivamente pari al 9,5% e 8,0%, mentre nelle economie avanzate si prevede che il PIL del Regno Unito possa crescere del 6,8%, quello degli Stati Uniti del 6% e quello dell'Area Euro del 5%[2].

Nel terzo trimestre del 2021, il PIL dell'Area Euro ha registrato un aumento pari al 2,2% rispetto al trimestre precedente (+2,2% nel primo trimestre) e in crescita del 3,9% se confrontato con lo stesso trimestre dell'anno precedente. Sempre nel terzo trimestre, all'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una variazione tendenziale pari al 3,3% (18,8% nel trimestre precedente) mentre la Germania ha registrato un aumento pari al 2,6% (10% nel trimestre precedente)[3].

Nella riunione di politica monetaria di ottobre il Consiglio Direttivo ha continuato a ritenere che possano essere mantenute condizioni di finanziamento favorevoli con un ritmo di acquisti netti di attività nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) moderatamente inferiore rispetto al secondo e al terzo trimestre dell'anno. Il Consiglio Direttivo ha inoltre confermato le altre misure tese all'adempimento del mandato di stabilità dei prezzi conferito alla BCE, ovvero il livello dei tassi di interesse di riferimento, le indicazioni prospettiche (*forward guidance*)

[2] Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, ottobre 2021

[3] Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2021

formulate dal Consiglio sulla loro probabile evoluzione futura, gli acquisti dell'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA), le politiche di reinvestimento adottate dal Consiglio e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine[4].

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di Stato a dieci anni è risultato, nella media di novembre, pari a 1,55% negli USA (1,58% nel mese precedente), a -0,25% in Germania (-0,15% nel mese precedente) e 0,93% in Italia (0,91% nel mese precedente e 0,63% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato, nella media di novembre, ai 119 punti base[5].

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, i consumi finali nazionali e gli investimenti fissi lordi nel terzo trimestre del 2021 sono aumentati rispettivamente del 2,2% e 1,6% rispetto al trimestre precedente.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 3,4% e le importazioni del 2,1%[6].

A dicembre 2021, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale positiva del 16,4% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato un incremento del 27,2%; in particolare, il clima di fiducia è aumentato nel settore manifatturiero del 18,3%, nel settore delle costruzioni del 17,0% e nel settore dei servizi di mercato e del commercio al dettaglio rispettivamente del 39,5% e del 20,8%[7].

Il tasso di disoccupazione registrato a ottobre 2021 è lievemente aumentato rispetto al mese precedente, attestandosi al 9,4% (mentre era pari al 10% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni) è diminuita rispetto al periodo precedente al 28,2% dal 29,6% (30,9% un anno prima). Il tasso di occupazione è sostanzialmente stabile rispetto al mese precedente attestandosi al 58,6% (57,4% un anno prima).

A ottobre 2021, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari allo 0,6% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 3,7%. Sempre a ottobre 2021, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 4,8% nei confronti dello stesso periodo dell'anno precedente, confermando la ripresa del mercato dei mutui.

---

[4] Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 7, novembre 2021

[5] Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2021

[6] Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2021

[7] Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, dicembre 2021

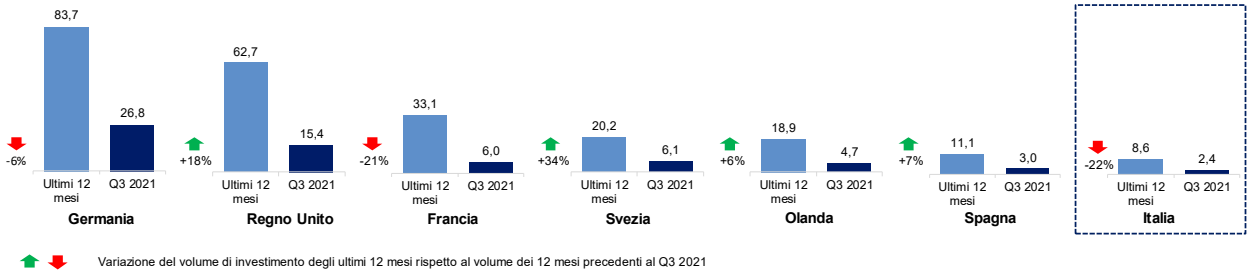
Le sofferenze, al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse, si sono attestate a euro 16,8 miliardi a ottobre 2021 (euro 24,5 miliardi a ottobre 2020). Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato allo 0,98% (a ottobre 2020 era pari all'1,4%)[8].

Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2021 gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa si sono attestati a euro 79,4 miliardi, per un totale di euro 309,2 miliardi negli ultimi dodici mesi risultando in diminuzione di circa l'1% rispetto ai dodici mesi precedenti.

La riduzione degli investimenti legata agli effetti della pandemia da SARS-CoV-2 ha interessato solo alcuni mercati europei, mentre altri hanno dimostrato una forte ripresa. Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 2020 e il terzo trimestre del 2021 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 83,7 miliardi ed euro 62,7 miliardi, si confermano i principali mercati europei, con una tendenza del -6% per la Germania e +18% per il Regno Unito rispetto ai dodici mesi precedenti. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 33,1 miliardi, con un decremento del 21% rispetto ai dodici mesi precedenti, e la Svezia che ha raggiunto euro 20,2 miliardi di investimenti, con un incremento del 34% rispetto ai dodici mesi precedenti. I volumi transati in Olanda e Spagna hanno registrato un incremento del 6% e del 7% rispettivamente attestandosi a euro 18,9 miliardi ed euro 11,1 miliardi. In Italia si è registrato un decremento del 22%, portando i volumi transati negli ultimi dodici mesi a quota euro 8,6 miliardi. (Figura 1).

Figura 1: Andamento delle compravendite immobiliari in alcuni dei principali Paesi europei (miliardi di euro)



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel terzo trimestre del 2021 sono stati investiti circa euro 24,7 miliardi nel settore *multifamily*, pari a circa il 31% del totale. Nel medesimo periodo, il settore uffici ha registrato euro 24,0 miliardi di transazioni, ossia circa il 30% delle transazioni complessive, mentre il settore industriale-logistico ha registrato euro 13,0 miliardi di transazioni, pari a circa il 16% del totale.

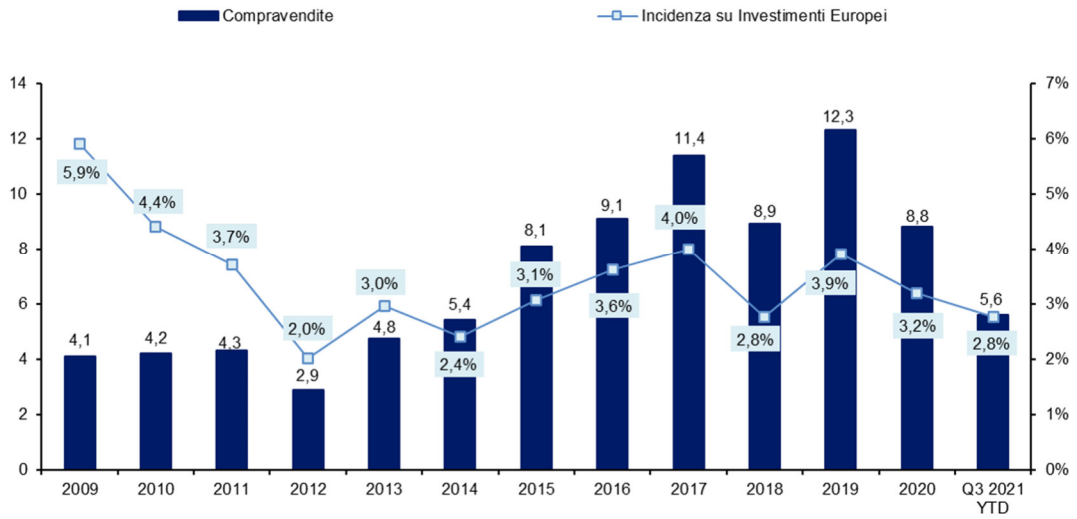
[8] Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2021

Nel settore *retail* sono stati investiti euro 8,7 miliardi, rappresentanti circa l'11% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo e il settore *healthcare*, rispettivamente con circa euro 3,4 miliardi ed euro 1,1 miliardi transati, hanno rappresentato rispettivamente il 4% e l'1% del totale. I restanti euro 4,5 miliardi derivano da investimenti in altri settori[9].

Il mercato immobiliare italiano

Nei primi nove mesi del 2021 sono stati investiti circa euro 5,6 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 2,4 miliardi nel terzo trimestre dell'anno, in calo del 7% rispetto allo stesso periodo del 2020 (Figura 2).

Figura 2 - Andamento delle compravendite immobiliari in Italia e incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)

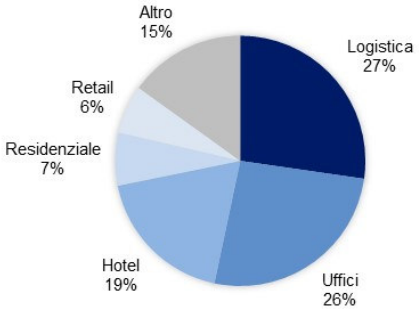


Fonte: rielaborazione Dea Capital su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nei primi nove mesi del 2021 il settore industriale-logistico rappresenta la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 1,5 miliardi di investimenti, in aumento del 94% rispetto ai primi nove mesi del 2020. Segue il settore uffici a quota euro 1,5 miliardi di investimenti, in diminuzione di circa il 47% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Seguono poi i settori turistico-ricettivo e residenziale i cui investimenti nei primi nove mesi sono stati pari a euro 1,0 miliardo, in aumento del 16%, ed euro 380 milioni, in aumento del 25% rispetto a quanto registrato l'anno precedente. Il settore *retail* arriva a euro 350 milioni di investimenti nei primi nove mesi del 2021, in diminuzione del 70% rispetto allo stesso periodo del 2020. Si conferma inoltre l'interesse per il settore *alternative* (centraline, *data center*, RSA) che nei primi nove mesi dell'anno ha registrato investimenti pari a euro 840 milioni. (Figura 3).

[9] Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q3 2021

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite immobiliari per destinazione d'uso nei primi nove mesi del 2021 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nei primi nove mesi dell'anno rispettivamente pari a euro 1,9 miliardi ed euro 470 milioni, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi[10].

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2021 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 226.414, mostra segnali di irrobustimento, registrando una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2021 nel settore residenziale è stato pari a 172.272, in aumento del 21,9% rispetto al terzo trimestre del 2020.

Per quanto concerne il settore non residenziale, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2021 è stato invece pari a 54.142 (in aumento del 28,7% rispetto al terzo trimestre del 2020). In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato una performance positiva del 26,9% con 30.727 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono aumentate del 18,0%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate del 22,7%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono aumentate del 30,6%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, mostra una crescita degli scambi del 47,1% rispetto al terzo trimestre del 2020 con un volume di compravendite pari a 3.329 unità, mentre quello produttivo agricolo ha registrato un incremento del 19,4% con 683 unità compravendute. Infine, le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate, ammontano a 19.403, in aumento del 29,2% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente[11].

[10] Fonte: CBRE – Investimenti immobiliari in Italia Q3 2021

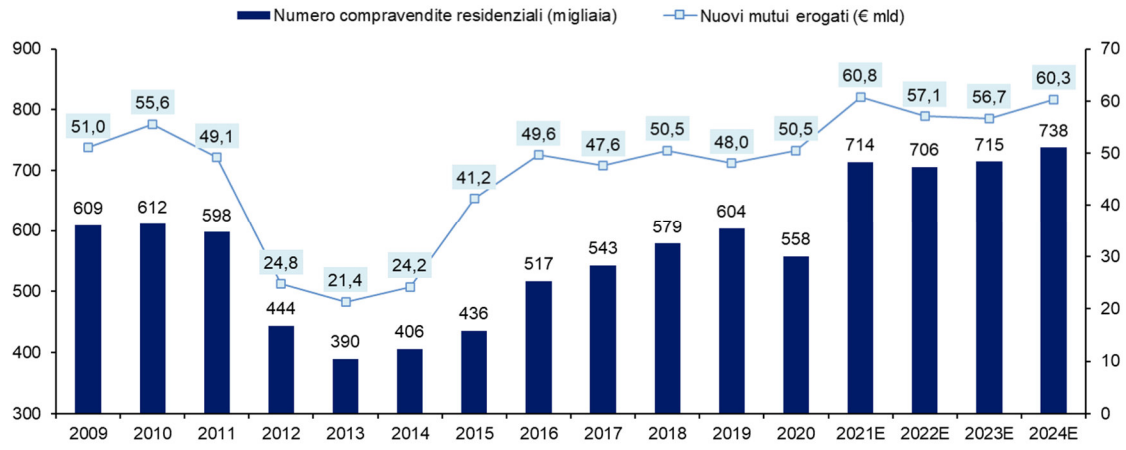
[11] Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche III trimestre 2021 mercato residenziale e non residenziale

Residenziale

Secondo gli ultimi dati diffusi da Nomisma in occasione del III Rapporto 2021 sul mercato immobiliare, il numero di transazioni rilevato nel 2020 è stato pari a 558.000 unità, in diminuzione del 7,6% rispetto all'anno precedente.

Le previsioni per il 2021 sono positive. Gli attuali segnali incoraggianti portano a prevedere un incremento delle transazioni di circa il 28,0% rispetto ai valori registrati nel 2020, per un totale di 714.000 unità abitative compravendute. La domanda di prestiti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha registrato un incremento, con circa euro 50,5 miliardi di mutui erogati per il 2020 (Figura 4).

Figura 4 – Andamento del numero di compravendite residenziali e dei nuovi mutui erogati alle famiglie



Fonte: Nomisma

L'inattesa capacità di rilancio dell'economia italiana, favorita dalle ingenti risorse associate al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e da una guida delle istituzioni percepita finalmente salda e credibile, ha rappresentato l'imprescindibile presupposto per riattivare la spinta all'acquisto immobiliare dettata dal desiderio di miglioramento della propria condizione abitativa. L'entità dell'interesse manifestato è stata di gran lunga superiore alle attese, arrivando a coinvolgere oltre 3,3 milioni di nuclei familiari. La maggior parte delle intenzioni è alimentata dalle inadeguatezze riscontrate durante la convivenza forzosa degli ultimi inverni pandemici, nonché dal bisogno di dotazioni accessorie diventate oggi spesso irrinunciabili. Ecco che la propensione alla suburbanizzazione, che ha caratterizzato una parte significativa delle intenzioni di acquisto recenti, potrebbe gradualmente attenuarsi per lasciare spazio a una ricerca di efficienza complessiva che porterà a privilegiare le periferie servite dalle migliori infrastrutture.

Se le recenti preferenze in termini di localizzazione e dotazioni rappresentano una novità rispetto agli orientamenti pre-pandemici, il supporto del settore bancario si conferma un prerequisito irrinunciabile per sostenere la domanda di nuove abitazioni. La graduale perdita di potere di acquisto immobiliare degli ultimi anni, associata alla precarietà delle prospettive occupazionali, impone un massiccio ricorso al sostegno creditizio per la concretizzazione delle aspirazioni abitative.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2021 la media dei prezzi delle abitazioni delle tredici principali città italiane è aumentata dello 0,8% rispetto al semestre precedente. Per il 2022 si stima un ulteriore incremento, pari all'1,9%, mentre per il 2023 e il 2024 si prevede un aumento rispettivamente del 2,2% e del 2,0%[12].

Tra le più importanti transazioni registrate nella seconda metà del 2021 si segnalano: (i) l'acquisto della ex Manifattura Tabacchi da parte di Hines, attraverso il fondo HEVF 2 Italy D gestito da Prelios SGR S.p.A., per lo sviluppo di uno studentato da 500 posti letto per un valore di euro 80 milioni; (ii) l'acquisto da parte di AXA IM Alts di un terreno destinato allo sviluppo di un complesso di residenze per studenti sito a Firenze in zona Campus Novoli per un valore pari a euro 40 milioni; (iii) l'acquisto per euro 23 milioni della celebre villa Dufour di oltre 2.400 mq, oggi conosciuta anche con il nome di "villino Whitaker", sita nel cuore di Roma in via dei Monti Parioli e circondata da un meraviglioso parco di 9.000 mq che si estende fino a via A. Gramsci[13].

Uffici

In Italia il volume degli investimenti nel settore uffici del terzo trimestre del 2021 si attesta a euro 720 milioni, in crescita del 95% rispetto al trimestre precedente ma ancora in calo del 47% rispetto allo stesso periodo del 2020. Da inizio anno il settore uffici registra euro 1,45 miliardi investiti, confermando un volume di investimenti ancora al di sotto di quanto registrato nel periodo precedente e nei mesi immediatamente successivi all'inizio della pandemia, come conseguenza dei ritardi accumulati durante i periodi più critici dell'emergenza sanitaria e dell'incertezza sulla domanda futura dei conduttori a fronte della diffusione dello *smart working*[14].

A Milano si consolida la ripresa del *take up*: l'assorbimento nel trimestre ha riguardato prevalentemente prodotto esistente, che, insieme a uno slittamento di alcuni completamenti, hanno prodotto un calo generalizzato del *vacancy rate*, che si attesta a quota 10,4%. L'attuale livello di incentivi e l'apertura alle rinegoziazioni da parte delle proprietà creano le condizioni ottimali a soddisfare le esigenze di un numero crescente di conduttori, garantendo la stabilità del *prime rent* che si mantiene stabile a 600 euro/mq/anno, con un *prime net yield* in diminuzione e pari al 3%. Il *take up* del terzo trimestre 2021 è stato pari a 86.900 mq, in crescita del 162% rispetto allo stesso periodo del 2020, ma in calo del 22% rispetto al trimestre precedente, a causa dell'assenza di grosse operazioni: nello stesso periodo le transazioni registrate sono aumentate da 69 a 76. Grazie alla ripresa dei volumi di *take up*, si ridimensionano i timori sull'impatto dello *smart working* sulla domanda dei conduttori e migliorano le prospettive degli investitori sul mercato degli uffici. Nel terzo trimestre del 2021 Milano registra un volume di investimenti pari a euro 540 milioni, in calo

[12] Fonte: Nomisma - III Rapporto 2021 sul mercato immobiliare

[13] Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – Dati elaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

[14] Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 12 ottobre 2021

del 10% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di euro 1,1 miliardi investiti da inizio anno. La compressione dei rendimenti su operazioni *core* prosegue, in particolare nel sottomercato del Centro, mentre le *completion* attese nell'ultimo semestre dell'anno contribuiranno ad ampliare la disponibilità di spazi di grado A[15].

Anche a Roma continua la ripresa dei volumi del *take up*, seppur in modo più contenuto rispetto allo scorso trimestre, con un *vacancy rate* pari al 9,3%. L'assorbimento del terzo trimestre del 2021 si attesta a 22.130 mq, in calo del 44,8% rispetto al trimestre precedente, ma in crescita del 66,2% rispetto allo stesso periodo del 2020. Le transazioni concluse nel trimestre sono venticinque, in calo del 16,7% rispetto al precedente trimestre. Il *take up* di questo trimestre è stato trainato da tre principali transazioni nei sottomercati *Central Business District* (*CBD*) e *Out of* GRA, corrispondenti a circa il 51% dei volumi totali. Rimane stabile la *pipeline* degli sviluppi con circa 300.000 mq in consegna tra il 2021 e il 2023. Restano invariati anche i *prime rent* di *CBD* ed EUR rispettivamente pari a 450 euro/mq/anno e 350 euro/mq/anno e i rendimenti *prime* rispettivamente pari a 3,7% e 4,4%. A Roma la crescita degli investimenti nel terzo trimestre del 2021 rimane ancora contenuta, in particolare a causa della limitata offerta di prodotto *core*, che sarà invece protagonista delle operazioni destinate a concludersi nei prossimi mesi. Il volume investito nel terzo trimestre è di poco superiore a euro 180 milioni, in calo del 13% rispetto allo stesso periodo del 2020, per un totale di euro 316 milioni da inizio anno[16].

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2021 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane è diminuita dello 0,4% rispetto al semestre precedente per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Per il 2022 si stima un ulteriore incremento, pari allo 0,7%, mentre sia per il 2023 che per il 2024 si prevede un aumento dell'1,2%[17].

Nel secondo semestre dell'anno in corso, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: (i) l'acquisto da parte di Merope Asset Management S.r.l., per un importo pari a euro 100 milioni, dei Villini del Rione Sallustiano a Roma che sviluppano una superficie di oltre 17.000 mq e saranno restaurati e adeguati agli attuali standard energetici; (ii) l'acquisto da parte di un primario investitore locale, per euro 82,5 milioni, di un immobile sito a Milano in viale Sarca 235 di 31.000 mq, interamente locato a nove diversi conduttori e recentemente ristrutturato; (iii) l'acquisto da parte di Castello SGR S.p.A., attraverso il Fondo Milano Core I, dell'immobile sito a Milano in via Mecenate 91 che ospita la sede del Gruppo Kering S.A., per un importo pari a euro 70 milioni; (iv) l'acquisto a parte di Stella RE S.r.l. dell'edificio di 4.366 mq sito in largo Treves a Milano per un importo pari a euro 52,75 milioni; (v) l'acquisto di un immobile a uso uffici sito in via Beruto 18, nella zona nord est di Milano, da parte del vincitore di un'asta competitiva che ha presentato un'offerta vincolante da euro 21 milioni. L'immobile è un fabbricato cielo-

[15] Fonte: CBRE - Market Snapshot Milano Uffici, Q3 2021

[16] Fonte: CBRE - Market Snapshot Roma Uffici, Q3 2021

[17] Fonte: Nomisma – III Rapporto 2021 sul mercato immobiliare

terra costituito da sette piani fuori terra e due piani interrati, attualmente per la maggior parte affittato a Enel; (vi) l'acquisto da parte del Gruppo MSC, di un immobile a uso uffici di 9.000 mq, sito a Torino nel complesso del Lingotto, per un importo poco superiore a euro 19 milioni; (vii) la vendita da parte di Covivio, con IPI Napoli come *advisor*, di un ufficio di 2.500 mq, sede direzionale del Credito Valtellinese in zona Brera a Milano, per un importo pari a euro 15 milioni; (viii) la vendita da parte del Fondo Alpha, gestito da DeA Capital Real Estate SGR, di un immobile direzionale sito in via Tor Cervara a Roma per un valore pari a euro 9,5 milioni[18].

Commerciale

Il volume di investimenti *retail* risulta ancora limitato; gli investitori mostrano un cauto interesse, ma cercano soprattutto situazioni *distressed* che non sono presenti sul mercato poiché la pandemia non sembra aver intaccato i fondamentali di questo settore in modo strutturale: i centri commerciali infatti hanno recuperato terreno alla riapertura. Si manifesta invece carenza di prodotto per il segmento *high street*, dove l'interesse degli investitori rimane elevato soprattutto per *asset mixed-use* lungo le vie commerciali più prestigiose[19].

I primi nove mesi del 2021 si chiudono con un volume di investimenti *retail* pari a euro 350 milioni, di cui euro 110 milioni registrati nel terzo trimestre, con un incremento del 23% rispetto al trimestre precedente. Nel 2021 le opportunità *high street* hanno trainato il settore commerciale, realizzando oltre il 40% dei volumi *retail* transati, grazie a operazioni nei principali distretti commerciali delle maggiori città. Si registra un buon interesse anche per *retail park* e *retail warehouse* grazie alle *performance* dei conduttori rilevate durante la pandemia, con investimenti per euro 85 milioni nel 2021. Da inizio anno gli investimenti sui centri commerciali, con euro 50 milioni, rimangono limitati e prevalentemente circoscritti ad *asset* di piccole dimensioni in mercati secondari. Da gennaio ad agosto 2021, fatturati e visitatori dei centri commerciali hanno recuperato il 6,9% e il 6,1% rispetto allo stesso periodo del 2020, rimanendo ancora in calo sullo stesso periodo del 2019 a causa del persistere di restrizioni nella prima metà dell'anno. La prospettiva degli investitori nei confronti del *retail* inizia a beneficiare dei costanti progressi in tema di emergenza sanitaria, ma continuano a pesare le incertezze sul futuro del *retail* fisico, che si traducono in un divario tra aspettative di prezzi tra proprietà e potenziali acquirenti. A fronte di ampi incentivi concessi dalle proprietà, si mantengono stabili i canoni *prime headline* delle *high street* e degli *shopping centre* rispettivamente pari a 10.600 euro/mq/anno e 940 euro/mq/anno e i rendimenti *prime* rispettivamente pari a 3,1% e 6,2%. Nel terzo trimestre 2021 non si registrano all'interno del comparto *retail* significative aperture e ampliamenti[20].

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2021 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane è diminuito dello 0,5% rispetto al semestre precedente per gli immobili a destinazione

[18] Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – Dati elaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

[19] Fonte: CBRE Comunicato Stampa, 12 ottobre 2021

[20] Fonte: CBRE – Italia Retail *MarketView*, Q3 2021

d'uso *retail*. Per il 2022 si stima un'ulteriore diminuzione, pari allo 0,4%, mentre sia per il 2023 che per il 2024 si prevede un aumento dello 0,5%[21].

Tra le più importanti transazioni registrate nel secondo semestre dell'anno, si segnalano: (i) l'acquisto da parte di Intermediate Capital Group, attraverso un fondo immobiliare gestito da Savills Investment Management, di un portafoglio di proprietà di IGD SIIQ composto da supermercati e ipermercati a marchio Coop, siti in tutta Italia, per complessivi euro 140 milioni; (ii) l'acquisizione del parco commerciale "Da Vinci Village" di 22.400 mq per un valore pari a euro 65,2 milioni, da parte di M&G Real Estate, che prevede l'estensione del *retail park* "Market Central Da Vinci", sito a Roma, con ventiquattro nuovi punti vendita[22].

Industriale – logistico

Nel terzo trimestre 2021 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno toccato euro 901 milioni, con un totale di euro 1,5 miliardi da inizio anno, segnando un incremento del 94% rispetto ai primi nove mesi del 2020. A contribuire al risultato è stato l'importante effetto dei portafogli che pesano sul totale dei volumi del trimestre per il 69% e che stanno contribuendo ad avvicinare i rendimenti iniziali dei portafogli ai valori dei rendimenti *prime* grazie ai significativi premi rispetto a quelli ottenuti dai *deal single-asset*. Il mercato delle locazioni ha visto volumi più bassi rispetto ai trimestri precedenti, ma ha fatto registrare comunque affitti di prodotto già esistente e *built to suit*[23].

Nonostante un rallentamento dei volumi di assorbimento del terzo trimestre del 2021 rispetto al trimestre precedente, il *take up* dei primi nove mesi dell'anno registra un nuovo record, sostenuto dalla domanda di strutture *last-mile*, raggiungendo il valore di oltre 1,6 milioni di mq, in crescita del 3% rispetto allo stesso periodo del 2020. In particolare, i volumi di assorbimento del terzo trimestre si attestano a 425.000 mq, in calo del 25% rispetto al trimestre precedente. Rimane contenuto l'assorbimento degli sviluppi speculativi, per i quali si prevede una crescita nel prossimo trimestre. Aumenta il numero di transazioni, soprattutto di *asset* di piccolo taglio, a causa della crescente domanda di immobili *last-mile* legata al *retail* omnicanale. L'area milanese rimane responsabile di quasi la metà del *take up*, ma cresce la domanda nei mercati secondari, come conseguenza dell'esigenza dei conduttori di espandersi sul territorio nazionale per avvicinarsi in modo sempre più capillare ai consumatori finali. La forte competizione per l'acquisto di immobili logistici si traduce in una compressione dei rendimenti rispetto al trimestre precedente per i mercati *prime* e per quelli *good secondary*, rispettivamente di 15 *bps* e di 40 *bps*, mentre restano stabili il *prime rent* e il *vacancy rate*, rispettivamente a 57 euro/mq/anno e al 2,6%. Il prodotto *core* rimane quello più

[21] Fonte: Nomisma – III Rapporto 2021 sul mercato immobiliare

[22] Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals – Dati elaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

[23] Fonte: CBRE – Comunicato Stampa, 12 ottobre 2021

ricercato anche se si osserva una maggiore propensione verso l'acquisto di immobili vuoti e crescono le iniziative di sviluppo promosse da investitori istituzionali[24].

Per la logistica, tra le operazioni principali nella seconda metà dell'anno si rileva: (i) l'acquisto da parte di un fondo gestito da Kryalos SGR S.p.a. e interamente sottoscritto da GLP di dieci immobili logistici *core* interamente locati per un totale di circa 230.000 mq situati nei principali *hub* logistici del Nord Italia per un valore di euro 260 milioni; (ii) l'acquisto del primo immobile logistico a impatto zero carbonio in Europa da parte di Midas International Asset Management e Hana Financial per un valore di euro 200 milioni. L'immobile, sito in provincia di Bergamo, copre una superficie di 163.000 mq, già in *pre-let* ad Amazon; (iii) l'acquisto da parte di Goldman Sachs Asset Management e Kervis SGR S.p.a. di due terreni nel nord Italia per una superficie complessiva di 200.000 mq e per un valore di circa euro 130 milioni. Sui due terreni verranno sviluppati edifici a uso logistico; (iv) l'acquisto da parte di EQT Exeter del Portafoglio Elizabeth, che comprende nove immobili a destinazione logistica con una superficie complessiva di circa 123.000 mq, situati nelle aree urbane di Roma, Torino, Bergamo, Venezia, Piacenza e Milano e locati principalmente a società *leader* del settore *courier express*, per un valore di circa euro 117,5 milioni[25].

Fondi Immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2021 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere circa euro 93,2 miliardi, con un incremento di circa il 6,4% sull'anno precedente.

Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*. Il patrimonio detenuto a giugno 2021 si attesta a circa euro 520 milioni, in diminuzione di circa il 35% rispetto allo stesso periodo del 2020. Prosegue inoltre la graduale riduzione dell'indebitamento dei fondi *retail* che a fine giugno risultava complessivamente pari a euro 0,1 miliardi con un *Loan to Value* medio al 12%.

Per i fondi riservati si è assistito a un aumento dell'indebitamento da giugno 2020 a giugno 2021 a quota euro 41,9 miliardi con un *Loan To Value* medio al 24%[26].

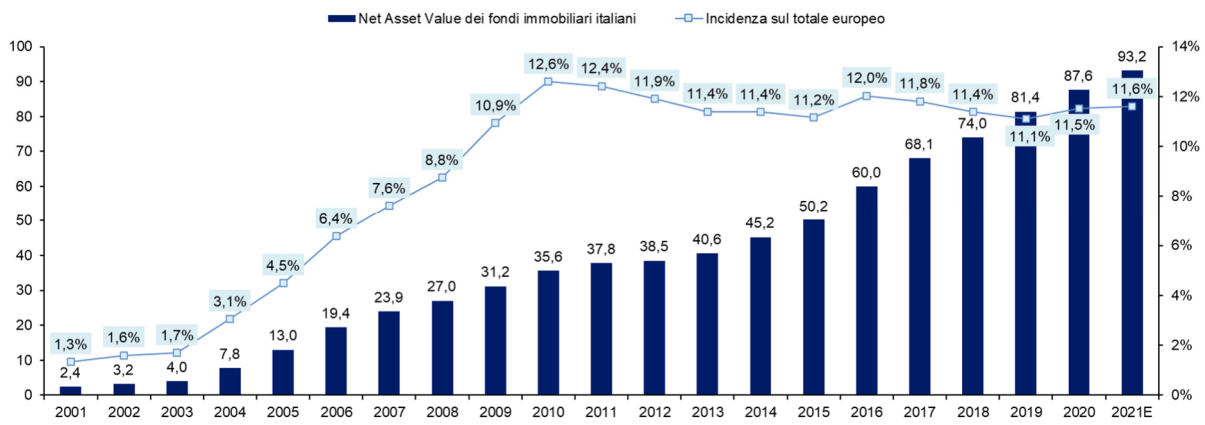
---

[24] Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *MarketView*, Q3 2021

[25] Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals – Dati elaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

[26] *Loan to Value* (*LTV*) a giugno 2021. Il *LTV* è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare

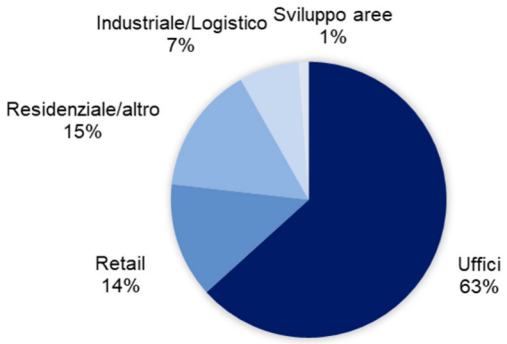
Figura 5 – Andamento del *Net Asset Value* dei fondi immobiliari italiani e incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: Scenari Immobiliari

L'*asset allocation* globale in Italia è sostanzialmente stabile. In crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici, più evidente battuta d'arresto del commerciale poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire. Secondo quanto indicato da Scenari Immobiliari il settore degli uffici e residenziale raggiungono rispettivamente il 63% e il 15% del patrimonio investito dai fondi immobiliari. Seguono il settore commerciale con il 14%, il settore logistico/industriale con il 7% e quello riguardante operazioni di sviluppo con l'1%[27].

Figura 6 – *Asset Allocation* dei Fondi Immobiliari in Italia (*retail* e riservati), valori % al 30 giugno 2021



Fonte: Scenari Immobiliari

La sostenibilità e le tematiche ESG (Environmental, Social & Governance)

A livello di mercato, si rileva la crescente sensibilità in relazione alla sostenibilità e alle connesse tematiche ESG (*Environmental, Social and Governance*); anche a seguito della definizione, a livello europeo, dello *European Green Deal* – la politica della comunità europea finalizzata alla creazione di un paradigma

[27] Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Aggiornamento Rapporto 2021 – 39esima edizione

sostenibile basato su una serie di obiettivi: (i) diventare climaticamente neutra entro il 2050; (ii) proteggere vite umane, animali e piante riducendo l'inquinamento; (iii) aiutare le imprese a diventare *leader* mondiali nel campo delle tecnologie e dei prodotti puliti; (iv) contribuire a una transizione giusta e inclusiva.

L'applicazione dal 10 marzo 2021 delle misure di primo livello del Regolamento (UE) 2019/2088 sull'informativa di sostenibilità dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* o SFDR) ha introdotto nuovi requisiti di *disclosure* in relazione ai temi ESG in capo ai partecipanti ai mercati finanziari (ivi inclusi i GEFIA), sia a livello aziendale sia di prodotto, rafforzando la trasparenza necessaria all'intero mercato.

La consapevolezza e l'impegno da parte dei differenti operatori, anche nel settore del risparmio gestito immobiliare, diventano pertanto sempre più rilevanti e si esplicano, tra l'altro, mediante opportune strategie di *reporting* e monitoraggio dei dati e degli obiettivi ESG. I *rating* di valutazione volontaria, come gli UN PRI (*Principles for Responsible Investment*) e il GRESB (*Global Real Estate Sustainability*) sono sempre più utilizzati – quest'ultimo copre 6.4 trilioni di dollari di attivi gestiti a livello mondiale, mentre il PRI gode di più di 3.800 firmatari per un controvalore di *asset* gestiti superiore ai 120 trilioni di dollari.

L'obiettivo stesso "*net zero emissions*" ha promosso la nascita di nuove certificazioni che premiano immobili "virtuosi" dal punto di vista della riduzione delle emissioni come, ad esempio, il *Living Building Challenge* o i nuovi *LEED Zero*.

Anche le politiche governative sugli incentivi e sulle ristrutturazioni sono volte ad avviare un processo di transizione e progressivo miglioramento delle performance energetiche in particolare nei settori immobiliari, industriali e dei trasporti. In questo senso gli operatori saranno sempre di più sollecitati a individuare e attuare strategie sostenibili, evitando fenomeni di *greenwashing*, condurre *assessment* e analisi sui rischi ESG (*due-diligence*) e *stress test* su rischi non finanziari endogeni ed esogeni, anche al fine di controllare e garantire il mantenimento di un *sustainable long term stakeholder value*.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alveare in sintesi

Il Fondo "Alveare - Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato" ("Fondo"), è un Fondo di Investimento Alternativo riservato, istituito e gestito da IDeA Fimit sgr S.p.A. ora DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito "DeA Capital RE" o la "SGR"). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 6 ottobre 2016 ed ha avviato la propria attività il 21 dicembre 2016 mediante il conferimento di quindici immobili da parte del Fondo Pensione Complementare per il Personale ex Banca Popolare di Novara ("BPN") e da altre otto società riconducibili al gruppo BPN, per un valore complessivo di euro 166.160.000, a cui si aggiungono conguagli monetari e sottoscrizioni in denaro per euro 490.000, a fronte dei quali sono state emesse nr. 3.333 quote dal valore nominale di euro 50.000. Gli apportanti hanno altresì dotato il Fondo di una liquidità aggiuntiva, pari a euro 1.500.000 come fondo rischi per attività tecniche. Gli immobili del Fondo alla data della presente Relazione hanno prevalente

destinazione d'uso residenziale e sono situati a Milano (sette, di cui un cielo terra e sei porzioni immobiliari oggetto di vendita frazionata), Novara e provincia (tre) e Torino (uno), per circa 47.864 mq di superficie complessiva, inclusi accessori e parti annesse, a fronte di un perimetro di apporto di circa 76.000 mq.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data inizio attività	21 dicembre 2016
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2031
Depositario	Caceis Bank, Italy Branch
Esperto indipendente	Scenari Immobiliari S.r.l.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2021	101.909.808 euro
Numero quote al 31 dicembre 2021	3.333
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2021	119.263.089 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2021	35.782,505 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2021	82.342.627 euro

Lo scopo del Fondo consiste nella gestione del patrimonio inizialmente costituito mediante l'apporto, finalizzata alla valorizzazione degli immobili e alla ripartizione – tra i titolari delle quote – del risultato netto derivante sia dalla gestione, sia dallo smobilizzo degli investimenti effettuati.

Avvalendosi delle opportunità offerte dalla normativa relativa ai fondi immobiliari, la SGR ha la possibilità di contrarre, per conto del Fondo, finanziamenti in qualsiasi forma (ivi inclusa l'apertura di linee di credito) fino ad un importo massimo pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e al 20% del valore delle altre attività eventualmente presenti nel Patrimonio del Fondo.

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alveare dalla data dell'apporto al 31 dicembre 2021.

		Apporto 21.12.2016	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Valore complessivo del fondo (1)	(euro mln.)	166,650	166,352	170,449	164,875	146,377	144,730	119,263
Numero quote	(n.)	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333
Valore unitario delle quote	(euro)	50.000,000	49.910,591	51.139,887	49.467,335	43.917,379	43.423,497	35.782,505
Valore degli immobili	(euro mln.)	166,160	166,160	168,165	133,875	133,340	121,951	82,343
Costo storico e oneri capitalizzati (2)	(euro mln.)	166,160	166,516	166,319	132,027	120,961	105,590	77,455
Patrimonio immobiliare	(n. immobili)	16	16	16	14	13	12	11
Mq. Complessivi lordi	(mq)	76.054	76.054	75.633	67.630	62.869	56.947	47.864
Redditività lorda (3)		0,0%	0,0%	2,9%	3,3%	3,3%	2,5%	2,5%
Debiti bancari	(euro mln.)	-	-	-	-	-	-	-
Loan to value (LTV) (4)	(%)	-	-	-	-	-	-	-
Loan to cost (LTC) (5)	(%)	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione geografica (6)	(euro)	Piemonte 50%, Lombardia 40%,, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Piemonte 50%, Lombardia 40%,, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Piemonte 50%, Lombardia 40%,, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Lombardia 76,31%, Piemonte 16,17%, Emilia Romagna 7,51	Lombardia 74,15%, Piemonte 17,65%, Emilia Romagna 8,20%	Lombardia 79,78%, Piemonte 20,22%	Lombardia 72,43%, Piemonte 27,57%
Distribuzione proventi totale (7)	(euro mln.)	-	-	-	-	3,796	3,600	2,726
Distribuzione proventi per quota	(euro)	-	-	-	-	1.139,00	1.080,00	818,00
Rimborso capitale totale (7)	(euro)	-	-	-	8.999.100	28.843.782	5.332.800	21.564.510
Rimborso capitale per quota	(euro)	-	-	-	2.700,00	8.654,00	1.600,00	6.470,00
Valore nominale della quota (8)	(euro)	50.000,000	50.000,000	50.000,000	47.300,000	38.646,000	37.046,000	30.576,000
Dividend Yield (9)	(euro)	-	-	-	2,37%	2,60%	2,19%	7,23%

(1) Valore contabile riportato in Relazione alla data di riferimento
(2) Al netto delle vendite effettuate
(3) Calcolato quale rapporto su base annua tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT, e il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati
(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili
(5) Rapporto tra debiti finanziari e costo storico degli immobili comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati
(6) Calcolata sul costo storico
(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento
(8) Valore al netto dei rimborsi parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento
(9) Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota

B. La Corporate Governance

La SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai FIA chiusi dalla stessa gestiti e alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presìdi organizzativi e procedurali.

Ai sensi dello Statuto della SGR, come da ultimo modificato dall'Assemblea degli Azionisti dell'8 aprile 2020, anche alla luce dell'esigenza di adeguare al Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 ("Provvedimento") la regolamentazione della *governance* interna della SGR, il Consiglio di Amministrazione della stessa è composto da cinque a tredici membri, almeno un quarto dei quali in possesso dei requisiti per essere qualificati Amministratori Indipendenti. Nell'adunanza dell'8 aprile 2020, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato (confermando le medesime composizioni del precedente mandato) i membri del Consiglio di Amministrazione, stabilendo in sette il numero dei relativi componenti, e del Collegio Sindacale.

Con delibera consiliare assunta in data 8 aprile 2020, il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri.

Nella medesima riunione consiliare, il Consiglio di Amministrazione ha constatato il possesso dei requisiti di indipendenza richiesti in capo ai Consiglieri Lidia Caldarola, Gianluca Grea e Severino Salvemini e, pertanto, l'idoneità degli stessi a ricoprire la carica di Amministratori Indipendenti della Società.

A seguito delle delibere assunte in sede assembleare e consiliare in data 8 aprile 2020, si riporta la composizione a oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gianluca Grea (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Lidia Caldarola (Amministratore Indipendente)

Gianandrea Perco

Severino Salvemini (Amministratore Indipendente)

Manolo Santilli

Collegio Sindacale

Gian Piero Balducci (Presidente)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Effettivo)

Ai sensi e per gli effetti del Provvedimento, che stabilisce che la composizione degli Organi sociali deve riflettere "*un adeguato grado di diversificazione in termini, tra l'altro, di competenze, esperienze, età, genere*", la SGR ha adottato, con delibera assembleare dell'8 aprile 2020 - previa approvazione, per quanto di stretta competenza, del Consiglio di Amministrazione nell'ambito della riunione del 26 marzo 2020 - il documento relativo alla composizione degli organi con funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo della SGR ("Documento sugli Organi Sociali"). Scopo del Documento sugli Organi Sociali è identificare i principi ai quali improntare le scelte dell'Assemblea degli Azionisti e del Consiglio di Amministrazione nell'ambito, rispettivamente, dell'elezione degli Amministratori e dei Sindaci e della cooptazione di uno o più Amministratori *ex* art. 2386 del codice civile e/o della nomina dell'Amministratore Delegato o della designazione dei comitati endoconsiliari, per un'ottimale composizione quali-quantitativa degli Organi, anche in termini di diversità, funzionale a un efficace assolvimento delle rispettive attività di amministrazione e controllo.

Ai sensi dello Statuto, del Documento sugli Organi Sociali e del Regolamento interno del Consiglio di Amministrazione (come aggiornato, in linea con il Provvedimento, nella riunione consiliare dell'8 aprile 2020), tutti gli Amministratori, ivi inclusi quelli Indipendenti, devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Documento sugli Organi Sociali.

La verifica della sussistenza in capo agli Amministratori dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza nonché l'assenza di cause di incompatibilità e decadenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dello Statuto, del Documento sugli Organi Sociali e del Regolamento interno del Consiglio di Amministrazione è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono

altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente l'eventuale venir meno.

Il Documento sugli Organi Sociali individua altresì i seguenti criteri di diversificazione:

a) in relazione alla diversità di genere, è previsto che, in mancanza di specifiche norme di legge, almeno uno degli Amministratori e almeno un Sindaco - anche in caso di sostituzione ai sensi dell'art. 2401 del codice civile - debba appartenere al genere meno rappresentato;
b) riguardo alla diversità di competenze ed esperienze professionali, è stabilito che i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale debbano garantire l'apporto complessivo in misura diversificata e bilanciata, all'interno del rispettivo organo, di comprovate competenze ed esperienze pluriennali maturate - mediante l'esercizio di attività: i) professionali; ii) di amministrazione, controllo o direzione presso imprese, enti pubblici o soggetti vigilati; iii) di insegnamento universitario - in specifici ambiti ivi espressamente individuati sia per gli Amministratori che per i Sindaci. In relazione agli Amministratori Indipendenti sono previsti dei criteri più specifici, al fine di assicurare che, anche sulla base delle competenze e delle esperienze professionali acquisite, gli stessi possano favorire un elevato livello di dialettica all'interno del Consiglio di Amministrazione e apportare un contributo di rilievo alla formazione delle decisioni di tale organo;
c) con riferimento alla diversità in termini di età, è raccomandata la presenza di Amministratori e Sindaci appartenenti a diverse fasce di età anagrafica e anzianità.

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, nell'ambito del processo di autovalutazione relativo al funzionamento, alla dimensione e alla composizione del rispettivo organo - svolto con cadenza almeno annuale - valutano, *inter alia*, l'applicazione dei criteri di diversità formulati nel Documento sugli Organi Sociali.

Come detto, ai sensi del novellato Statuto della SGR e in linea con il Provvedimento, almeno un quarto del totale degli Amministratori deve essere costituito da Amministratori Indipendenti.

Sebbene la SGR non aderisca più ad Assogestioni (Associazione italiana del risparmio gestito), ai sensi dello Statuto e del Documento sugli Organi Sociali, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da detta Associazione di categoria ("Protocollo Assogestioni").

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni, come anche richiamato dal Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio.

Il Documento sugli Organi Sociali prevede che la SGR per almeno due anni dalla cessazione della carica degli Amministratori Indipendenti non possa intrattenere con costoro significativi rapporti di lavoro, professionali o di affari.

La presenza nella struttura di governo societario di Amministratori Indipendenti e le relative attribuzioni contribuiscono ad accentuare i profili di trasparenza insiti nella conduzione della SGR e a incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

Come sopra riportato, il Consiglio di Amministrazione è attualmente composto da tre Amministratori Indipendenti. Si ritiene che un simile numero di Amministratori Indipendenti consenta un adeguato bilanciamento delle competenze richieste dall'attività della Società, anche all'interno dei comitati endoconsiliari, nonché un'idonea ripartizione tra Amministratori esecutivi.

Secondo quanto previsto dal combinato disposto degli artt. 37 e 14 del Provvedimento, il Consiglio di Amministrazione è tenuto a istituire tre comitati endoconsiliari aventi funzioni consultive, propositive o di controllo e specializzati, rispettivamente, in tema di nomine, rischi e remunerazioni, tenuto conto della configurazione della SGR quale "intermediario di maggiori dimensioni" ai sensi del Provvedimento.

Al riguardo, il Documento sugli Organi Sociali richiama i criteri contenuti nel Provvedimento in materia di composizione, funzioni e compiti dei predetti comitati. Ciascun comitato è composto da almeno tre membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti; i suddetti comitati devono distinguersi tra loro per almeno un componente. I lavori di ciascun comitato sono coordinati da un presidente scelto tra i componenti indipendenti; i membri del comitato competente in materia di rischi e sistema di controlli interni devono possedere conoscenze, competenze ed esperienze tali da poter comprendere appieno e monitorare le strategie e gli orientamenti al rischio della SGR. I comitati possono avvalersi di esperti esterni e, ove necessario, interloquire direttamente con le Funzioni aziendali di controllo della SGR.

Ciascuno dei suddetti comitati endoconsiliari adotta il proprio regolamento di funzionamento e definisce i flussi informativi che allo stesso devono essere indirizzati, sottoposto alla valutazione e approvazione del Consiglio di Amministrazione.

In linea con il Provvedimento, il Consiglio di Amministrazione dell'8 aprile 2020 ha istituito tre comitati endoconsiliari, e in particolare:

(i) un comitato con funzioni di supporto al Consiglio di Amministrazione nella nomina e cooptazione dei consiglieri, nell'autovalutazione del medesimo Organo e nella verifica dell'idoneità dei componenti dello stesso ("Comitato Nomine");

(ii) un comitato con funzioni di supporto al Consiglio di Amministrazione in materia di rischi e sistema di controlli interni ("Comitato Rischi e Controlli" o "CRC");

(iii) un comitato con funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione della SGR ("Comitato Remunerazioni").

Il Comitato Nomine è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente Dott. Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dal Consigliere Dott.ssa Stefania Boroli e dall'Amministratore Indipendente Prof. Severino Salvemini. Nello svolgimento dei propri compiti il Comitato Nomine tiene conto delle indicazioni di cui al Documento sugli Organi Sociali in relazione all'esigenza di (i) assicurare un adeguato grado di diversificazione nella composizione collettiva del Consiglio di Amministrazione, anche

fissando, se del caso, obiettivi (*target*) diversi e maggiormente stringenti, nonché di (ii) evitare che i processi decisionali del medesimo Organo siano dominati da un unico soggetto o da gruppi di soggetti che possano recare pregiudizio per la SGR.

In data 30 aprile 2020, il Comitato Nomine ha adottato il proprio Regolamento Interno di Funzionamento, che, in pari data, è stato poi approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Il CRC è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente Dott. Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall'Amministratore Indipendente Avv. Lidia Caldarola e dal Consigliere Dott. Gianandrea Perco. A tale Comitato sono attribuiti, in specie, i seguenti compiti:

- si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando l'applicazione dei presìdi per la gestione di tali operazioni, anche in punto di verifica dei processi; sulla base delle previsioni della *conflict policy* aziendale tempo per tempo vigente, coadiuva l'Amministratore Delegato sulle operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza approvativa dello stesso, mediante il rilascio di un parere in punto di verifica dei processi;
- assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione e nell'approvazione degli indirizzi strategici e delle politiche di governo dei rischi aziendali, nonché nei compiti di verifica afferenti alla corretta attuazione degli stessi e circa la coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale;
- assiste il Consiglio di Amministrazione nelle materie concernenti l'esternalizzazione delle funzioni aziendali;
- sentiti la società di revisione legale e il Collegio Sindacale, valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci di esercizio, a tal fine coordinandosi con le competenti funzioni aziendali e con l'organo di controllo della SGR;
- svolge gli ulteriori compiti specifici eventualmente attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

In data 27 maggio 2020, il CRC ha adottato il proprio Regolamento Interno di Funzionamento, poi approvato dal Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 28 maggio 2020.

Il Comitato Remunerazioni è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente Dott. Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall'Amministratore Indipendente Avv. Lidia Caldarola e dal Consigliere Dott. Manolo Santilli.

In data 13 maggio 2020, il Comitato Remunerazioni ha adottato il proprio Regolamento Interno di Funzionamento, approvato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione tenutasi in data 14 maggio 2020.

Tutti i sopra menzionati organi della SGR scadono alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2022.

La SGR ha adottato un Codice Etico e un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n.231 - recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della Legge 29 settembre 2000, n.300" - volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso, nonché

a esimere la SGR dalla responsabilità derivante dall'eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

Il Codice Etico accoglie i principi etici - quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza - che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla SGR nella conduzione degli affari e in generale nello svolgimento dell'attività aziendale in ogni sua estrinsecazione, per il buon funzionamento, l'affidabilità e l'immagine positiva dell'azienda. Il Codice Etico è rivolto a tutti i dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni, ai consulenti e fornitori di beni e di servizi e a tutti i soggetti c.d. "terzi" che ricevono incarichi dalla SGR o che abbiano con essa rapporti di natura contrattuale, anche se temporanea.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia e indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, l'Organismo di Vigilanza, nominato da ultimo dal Consiglio di Amministrazione dell'8 aprile 2020, confermandone la medesima composizione del precedente incarico, è attualmente composto dall'Avv. Maurizio Bortolotto, in qualità di Presidente, e dai Dott. Davide Bossi e Luca Voglino.

La SGR si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate, in conformità, in particolare, al Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio n.596 del 16 aprile 2014 in materia di *market abuse* (c.d. "MAR") e ai relativi regolamenti di attuazione.

La SGR ha, altresì, adottato una procedura aziendale interna in materia di compimento di operazioni personali, in conformità all'art. 114 del Regolamento recante norme di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58 in materia di intermediari, adottato dalla Consob con delibera n.20307 del 15 febbraio 2018, il quale rinvia espressamente al Regolamento Delegato (UE) n.231/2013 del 19 dicembre 2012. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti della SGR (intendendosi per tali i soci, i componenti degli organi sociali - Consiglieri di Amministrazione e Sindaci Effettivi - i dirigenti, i dipendenti della SGR, ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della SGR e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla SGR, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, nonché i dipendenti della SGR e ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della SGR e che partecipino alle attività delle funzioni di controllo della stessa): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali e di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali nonché (iii) i controlli circa la corretta applicazione della procedura e le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni ivi contenute. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte

dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi al compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla SGR o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi di investimento alternativi (FIA) gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari e applicando specifici criteri di attribuzione. In tale ambito, la SGR ha altresì adottato una *policy* e una procedura volte a individuare e gestire le situazioni di conflitto di interesse, anche potenziali, che possano insorgere nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Al fine di favorire il coinvolgimento dei partecipanti con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei FIA e alla società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF e a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che i regolamenti di gestione di ciascun FIA gestito contemplano l'istituzione di un Comitato avente funzione consultiva competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione/statuto del FIA e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

La SGR comunica ai partecipanti del Fondo ogni informazione prevista dal regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.

Politiche e strategie ESG societarie

La SGR è consapevole che la gestione dei rischi e delle opportunità legate alle tematiche ambientali, sociali e di *governance (o ESG)*, tramite l'integrazione dei relativi fattori nel processo di investimento, sostiene la creazione di valore e la crescita nel medio-lungo periodo.

La SGR ha aderito ai *Principi per l'Investimento Responsabile* (UN PRI) dal 2019, con la sottomissione del questionario 2021 sulla *performance* ESG 2020 e la partecipazione al *rating* di valutazione *Global Real Estate Sustainability Benchmark* (GRESB), già a partire dal 2020 e ampliato nel 2021, con l'obiettivo di incrementare gradualmente la porzione di portafoglio in valutazione.

A partire dal 2020, la SGR ha avviato un percorso virtuoso in materia di sostenibilità, volto a integrare in maniera progressiva i fattori ESG all'interno della *governance*, delle strategie e dei processi aziendali, in particolare per quanto attiene ai processi di investimento, *asset management* e gestione dei rischi.

In tale contesto, la SGR ha istituito la Funzione ESG *Management*, a diretto riporto dell'AD, con l'obiettivo di coordinare l'attuazione delle strategie ESG e la trasformazione dei processi aziendali.

Nel corso del 2021, la Funzione ESG *Management* ha riesaminato e aggiornato il Piano di Azione ESG, al fine di tener conto delle evoluzioni nella normativa sulla finanza sostenibile, e ha contestualmente aggiornato le Strategie ESG e le procedure al fine di declinare in maniera concreta l'impegno responsabile della SGR sui temi della sostenibilità.

La SGR ha identificato quattro pilastri fondamentali, su cui si basa la propria strategia di sostenibilità, volta a creare valore per gli investitori dei FIA gestiti, per il gruppo di appartenenza, per i Conduttori e gli utilizzatori degli *asset* gestiti, nonché per le comunità in cui questi sono inseriti.

	Agire in maniera responsabile e promuovere la sostenibilità nel settore in qualità di investitore firmatario degli UN PRI, adottando in maniera proattiva un approccio responsabile all'investimento al fine di creare valore e di accrescere la consapevolezza dell'industria verso i benefici, con particolare riferimento a quelli economici, derivanti dall'integrazione e valorizzazione delle tematiche ESG all'interno delle attività aziendali.
	Sviluppare, riqualificare e gestire immobili che siano efficienti e sostenibili, perseguendo obiettivi di efficientamento energetico e riduzione del consumo di risorse per gli *asset* e contribuendo attivamente alla transizione verso un'economia *low carbon*.
	Mettere le persone al centro investendo nel benessere e nella crescita professionale delle persone che fanno parte della SGR assicurando un ambiente di lavoro che favorisca la crescita professionale e la capacità di attrarre e trattenere nuovi talenti; nell'attività immobiliare con l'obiettivo di massimizzare la capacità dei nostri immobili di creare benessere e comfort, nonché di migliorare la qualità del lavoro e la capacità di attrarre i talenti dei nostri conduttori.
	Partecipare alla creazione delle città sostenibili del futuro in maniera proattiva mirando a un'urbanizzazione sostenibile e inclusiva, traendo benefici dall'integrazione di innovazioni digitali e tecnologiche.

In questo contesto, la SGR ha individuato i principali Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (SDGs), ai quali intende contribuire in maniera significativa attraverso la propria strategia di sostenibilità.

La SGR, attraverso i suoi FIA e le sue strategie di investimento, non investe in alcun progetto che coinvolga quanto segue:

- attività vietate dalla legislazione sulla conservazione della biodiversità del Paese in cui si svolge il progetto o dalle convenzioni internazionali relative alla protezione delle risorse della biodiversità o delle risorse culturali, come la Convenzione di Bonn, la Convenzione di Ramsar, la Convenzione sul Patrimonio Mondiale e la Convenzione sulla Diversità Biologica;
- lo sviluppo di progetti in aree naturali protette ovvero che abbiano un impatto negativo su siti di patrimonio culturale;
- la costruzione di nuovi edifici destinati all'estrazione, allo stoccaggio, al trasporto o alla produzione di combustibili fossili.

La SGR, inoltre, esclude dai propri conduttori coloro che svolgano attività di produzione o commercializzazione o le cui attività risultino legate a:

- armi individuate e bandite da: (i) il trattato di non proliferazione nucleare, (ii) la Convenzione per le armi biologiche, (iii) la Convenzione di Parigi (armi chimiche), (iv) la Convenzione di Ottawa (mine antipersona) e (v) la Convenzione di Oslo (bombe a grappolo);
- pornografia e prostituzione;
- sostanze proibite nella giurisdizione in cui si trova la proprietà;
- fauna selvatica in via di estinzione o protetta.

L'elenco delle esclusioni non è esaustivo e può essere esteso ad ulteriori attività escluse e/o proibite, come definito dalla SGR e/o dai sottoscrittori e potenziali investitori.

Oltre alla lista di esclusioni, per ogni opportunità di investimento dei FIA sono valutati i fattori ESG ritenuti più rilevanti nelle *due diligence*, così da: (i) completare il profilo di rischio dell'investimento, (ii) identificare eventuali opportunità di intervento, (iii) stimare l'impatto di suddetti rischi sul processo di creazione del valore, (iv) valutarne la coerenza rispetto alla Classificazione ESG del FIA, prescritta dal Regolamento (UE) 2019/2088.

Oltre alla lista di esclusioni, per i progetti di sviluppo e di riqualificazione dei FIA sono valutati i fattori ESG nella scelta dei materiali e dei luoghi, nelle soluzioni impiantistiche e architettoniche, anche in linea con gli standard di certificazioni e i protocolli di sostenibilità ambientali e sociali volontari (*e.g.* LEED, BREEAM, WELL, ecc.), di volta in volta adottati. La SGR promuove, inoltre, la creazione e lo sviluppo di iniziative immobiliari e l'attuazione di politiche di investimento aventi finalità sociali, che vedono il coinvolgimento e lo sviluppo delle comunità locali interessate (*housing sociale*, *cohousing* e residenze sociali per anziani, residenze per giovani, ecc.).

Nel caso di progetti di sviluppo sociale, inoltre, sono previsti spazi da destinare ad attività collettive e ai servizi, con l'obiettivo di soddisfare i bisogni degli abitanti, nell'ottica di inclusione e valorizzazione dello spazio pubblico. I risultati emersi dall'attività di *due diligence*, per le nuove acquisizioni, e dall'attività di valutazione e progettazione, per i progetti di sviluppo e riqualificazione, sono sintetizzati in un paragrafo dedicato ai temi ESG all'interno degli *info-memo* da sottoporre al CDA.

Inoltre, la SGR ritiene rilevante coinvolgere e sensibilizzare sulle tematiche ESG *inter alia,* gli *outsourcer* incaricati dai Fondi per le attività di *property* e *facility management*, in quanto figure chiave per l'attività di monitoraggio delle stesse e in generale per il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità definiti nelle strategie aziendali e dei Fondi nonché i "conduttori", quali fruitori degli edifici e *owner* delle informazioni necessarie al miglioramento delle *performance* immobiliari.

Nel 2020 è stato condotto un *assessment* sull'intero portafoglio di FIA in gestione, allineato nel corso del 2021 anche in seguito all'entrata in vigore di alcune normative comunitarie, al fine di valutarne le caratteristiche ESG e il grado di aderenza ai *driver* definiti dalla SGR ai fini della classificazione ex Regolamento (UE) 2019/2088, a seguito del quale è stato definito un programma di attività di implementazioni da effettuare sul perimetro dei FIA gestiti. Tale programma, in linea con le strategie aziendali adottate e il relativo Piano di Azione ESG, definisce le linee di azione da adottare nel triennio 2021/2023, al fine di garantire la massima copertura dei fattori ESG dell'AUM gestito.

Nella gestione del personale, la SGR è attenta ad attrarre e fidelizzare i migliori talenti e porre gli stessi nelle migliori condizioni di poter crescere dal punto di vista personale e professionale, garantendo un ambiente di lavoro inclusivo, che vada altresì a tutelare il benessere dell'individuo e del gruppo e a massimizzare la conoscenza delle tematiche e la competenza dei propri dipendenti.

3. Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e disinvestimento

A. L'attività di gestione

Alla data del 31 dicembre 2021 la superficie commerciale complessiva degli immobili in portafoglio è pari a 47.864 mq, di cui 27.211 mq locati.

In linea con quanto previsto dal *business plan* del Fondo, nell'ambito dell'attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare, le principali attività su cui si è focalizzata l'attività di gestione del Fondo nell'anno di riferimento sono:

- l'avvio delle opere di riqualificazione delle parti comuni dell'immobile di Milano Foro Buonaparte 54-56 (di seguito anche "Foro"), immobile principalmente a destinazione residenziale e parzialmente locato;
- la commercializzazione di Foro, immobile destinato alla vendita frazionata;
- la dismissione dell'immobile cielo-terra sito in Milano via Alserio 22;
- il completamento delle dismissioni delle porzioni residenziali dell'immobile in Milano via Pola 4;
- il proseguimento dell'attività di commercializzazione degli altri immobili oggetto di vendita frazionata (Milano via Schiaparelli, via Macchi, via Alserio 6, via Sammartini).

Milano Foro Buonaparte 54-56 (di seguito anche "Foro")

Nel mese di marzo si è concluso l'appalto relativo alle opere di consolidamento dei solai dell'immobile per un importo complessivo di euro 215.324. Per tale lavorazione, necessaria per la regolarizzazione dell'immobile, è stato impiegato il fondo rischi per attività tecniche versato dall'apportante in sede di conferimento degli immobili al Fondo. Alla data della presente Relazione il residuo del fondo rischi ammonta a euro 511.176.

Per l'immobile è prevista, ed è tuttora in corso, la riqualificazione delle parti comuni; parallelamente procede l'attività di vendita frazionata delle porzioni immobiliari.

Nel dettaglio, in data 9 aprile 2021 il Fondo ha depositato la SCIA Art. 22 per le opere di manutenzione straordinaria relative al progetto di riqualificazione delle parti comuni e, ottenuta in data 22 aprile 2021 l'autorizzazione paesaggistica N. 68/2021 ai sensi dell'art.146 - comma 2 - del D.Lgs.42/04; in data 18 giugno è stata depositata una prima variante comprendente, tra l'altro, il rifacimento delle facciate dell'immobile.

Nel mese di aprile si è conclusa la gara ed è stato assegnato l'appalto per la realizzazione delle principali opere di riqualificazione per un importo di circa euro 3,1 milioni. Nel mese di maggio sono stati avviati i lavori presso l'immobile il cui termine è previsto nell'estate 2022.

Nel primo semestre dell'anno è stato inoltre avviato il processo di promozione commerciale per la vendita frazionata di Foro che ha portato alla stipula del primo rogito per la dismissione di un appartamento in data 15 giugno con conseguente costituzione del condominio "Palazzo Buonaparte".

Milano via Pola 4

L'immobile è stato oggetto di un intervento di ristrutturazione integrale che si è concluso ad inizio anno.

Nei primi mesi del 2021 è stata completata l'attività di vendita delle unità immobiliari a destinazione residenziale e relative pertinenze. In linea con quanto previsto dal *business plan* del Fondo, resta in portafoglio la porzione commerciale sita al piano terra, liberata in data 15 novembre dal conduttore a seguito di disdetta al contratto di locazione formulata dal Fondo in data 14 settembre 2020; tale porzione verrà messa sul mercato ai fini della sua dismissione nel 2022.

Per ulteriori informazioni sulle dismissioni immobiliari si rimanda al § B. "Politiche di investimento e disinvestimento".

La gestione ordinaria del Fondo nell'anno si è inoltre focalizzata sulle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Alla data del 31 dicembre 2021 la percentuale di *occupancy* calcolata sull'intero portafoglio immobiliare è pari al 57% (rispetto al 55% del 31 dicembre 2020). Tale percentuale calcolata sui soli immobili per i quali è prevista la messa a reddito ai fini della loro valorizzazione è pari al 91%.

Il canone annuo complessivo generato dagli immobili alla data della presente Relazione è pari a euro 2.273.117 corrispondente ad un rendimento lordo medio del 2,76% sul valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare, rispetto a un monte canoni di euro 3.748.872 corrispondente ad un rendimento lordo medio del 3,3% al 31 dicembre 2020.

Tale variazione è principalmente riconducibile alla dismissione:

- nel secondo semestre 2020, dell'immobile sito in Bologna via Serlio (canone annuale di euro 648.649);
- alla dismissione dell'immobile in Milano Alserio 22, perfezionata in data 1° ottobre 2021 (canone annuale di euro 439.959);
- ai rilasci delle unità immobiliari oggetto di vendita frazionata, anche a seguito delle disdette formulate dal Fondo, con particolare riferimento all'immobile Foro.

Il Fondo ha inviato nell'anno sei disdette a contratti di locazione per porzioni immobiliari site in Foro, le cui scadenze sono previste a partire dal 2023.

Nel primo semestre dell'anno è stata ricevuta una disdetta per naturale scadenza al contratto di locazione di una porzione dell'immobile sito in Biandrate via Matteotti per mq 825 (pari al 6% della superficie locabile dell'immobile). Il contratto scadrà il 31 dicembre 2022.

A seguito di una disdetta per gravi motivi ricevuta dal Fondo nel 2020 da una società operante nel settore eventi, nel mese di aprile è stato ripresa in consegna la porzione al piano terra e interrato dell'immobile in Milano via Sacchi. In data 28 settembre il Fondo ha ripreso possesso della porzione immobiliare sita al piano primo dello stesso immobile a seguito del fallimento del conduttore. Escussa la fideiussione per euro 125.500, il Fondo si è insinuato al passivo per il recupero del credito per euro 42.742.

Tali porzioni sfitte sono promosse sul mercato al fine della loro locazione secondo quanto previsto dal *business plan* del Fondo.

Con riferimento a Foro in data 22 luglio 2021 il Fondo ha ripreso in consegna due porzioni commerciali site al piano terra di circa 557 mq ad esito della procedura di fallimento dell'ex conduttore, insinuandosi al passivo del fallimento per euro 259.455.

Dando seguito a quanto previsto dal preliminare di compravendita che ha portato alla dismissione dell'immobile in Milano via Alserio 22, in data 1° ottobre 2021 è stato risolto un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione dello stabile. Il relativo mancato incasso del canone dovuto sino alla data di rogito al Fondo è stato pagato dal promissario acquirente.

Con riferimento alle richieste di dilazione dei pagamenti e di sconto sui canoni pervenute al Fondo, principalmente nel 2020, da parte di alcuni conduttori a seguito della citata emergenza sanitaria e del relativo periodo di c.d. *lockdown,* si segnala che le stesse sono state gestite e alla data della presente Relazione, non si ritiene possano avere un impatto rilevante sulla redditività del Fondo.

In data 20 luglio è stato formalizzato un nuovo contratto di locazione avente efficacia 1° giugno 2021 per una porzione ad uso palestra dell'immobile in Torino via Nizza di circa 1.489 mq ad un canone a regime di euro 195.000. Tale rapporto è stato l'esito di una negoziazione con un nuovo operatore locale subentrato a seguito della situazione di crisi manifestata dal precedente conduttore.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2021 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e degli eventuali debiti verso gli stessi, risulta di euro 448.172, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2020 (pari a euro 641.667).

Si specifica che per i casi di morosità persistente, sono state avviate opportune azioni di recupero del credito, anche attraverso la procedura del decreto ingiuntivo con sfratto per morosità.

Quota parte di tale credito, pari a circa euro 200.000, è riconducibile alle posizioni debitorie di conduttori in fallimento e concordato. Prudenzialmente è stato istituito un fondo svalutazione crediti che alla data della presente Relazione ammonta a euro 178.917.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Alla data del 31 dicembre 2021 sono stati sostenuti costi capitalizzati sugli immobili del Fondo per complessivi euro 1.960.022, di cui:

- euro 1.954.506 per le opere di riqualificazione delle parti comuni di Foro;
- euro 5.517 a completamento della ristrutturazione dell'immobile in Milano via Pola.

Altre informazioni

Con riferimento all'immobile sito in Milano via Alserio 22, rogitato il 1° ottobre 2021, era stato prudenzialmente accantonato un fondo rischi di euro 500.000, in relazione alla negoziazione, volta allo scioglimento anticipato di un contratto di locazione ad uso uffici, funzionale a tale compravendita. In data 22 luglio è stato sottoscritto un accordo transattivo con il conduttore e con il promissario acquirente volto alla risoluzione anticipata del contratto di locazione al 30 settembre 2021. A seguito del perfezionamento della dismissione dell'immobile avvenuta il 1° ottobre tale fondo rischi è stato liberato.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nell'anno di riferimento il Fondo non ha effettuato nuovi investimenti.

Sono state perfezionate vendite per complessivi euro 41.903.099, generando utili da realizzo, al netto delle perdite, per euro 4.208.664.

In coerenza con le indicazioni contenute nel *business plan* è proseguita l'attività di commercializzazione degli immobili per i quali è prevista la dismissione.

In merito alle vendite frazionate degli immobili siti in Milano via Macchi 31/33, via Sammartini, via Schiaparelli, via Alserio 6 e via Pola 4, nell'anno sono stati perfezionati rogiti per:

- quattro unità residenziali e relative pertinenze site in via Pola 4 per ricavi complessivi di euro 2.137.099;
- tre porzioni site in Milano via Macchi al valore di euro 1.540.000;
- una unità residenziale sita in Milano via Schiaparelli al valore di euro 403.300;
- tre posti auto in diritto superficiario siti in Milano via Sammartini al valore complessivo di euro 96.100;
- un box auto in Milano via Alserio 6 al valore di euro 45.000.

In merito alla vendita frazionata di Foro, avviata nel primo semestre dell'anno, in data 15 giugno è stato perfezionato il primo rogito per la vendita di un appartamento ed è stato formalmente costituito il condominio denominato "Palazzo Buonaparte".

Nell'anno sono perfezionati rogiti per la dismissione di quattordici appartamenti e relative pertinenze di Foro per un valore complessivo di euro 26.181.500 generando utili da realizzo per euro 3.843.899.

Come già accennato, in data 1° ottobre è stata perfezionata la dismissione dell'immobile cielo-terra in Milano via Alserio 22 (a destinazione uffici) al valore di euro 11.500.000.

Al 31 dicembre 2021, il Fondo ha in essere preliminari di compravendita per complessivi euro 13.483.000; i perfezionamenti delle relative dismissioni sono previsti nel 2022. Per il dato aggiornato alla data della presente Relazione si rimanda al successivo § 8. "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio di riferimento, la diffusione a livello globale del SARS-CoV-2 può ancora costituire un rilevante fattore di instabilità del quadro. In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti causati dal SARS-CoV-2, che potrebbero influenzare soprattutto la capacità dei Fondi di valorizzazione delle attività in gestione, la SGR continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non risultino impatti sui canoni di locazione o ritardi nelle vendite, che possano portare a tensioni di cassa per il Fondo.
La SGR si riserva di fornire gli aggiornamenti specifici del caso in sede di approvazione delle Relazioni di gestione.
In data 18 febbraio 2021, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2020 per un importo totale di euro 121.950.948.
In data 25 febbraio 2021 è stata sottoposta al Consiglio di Amministrazione della SGR l'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2020, nonché la possibilità, a seguito delle dismissioni effettuate e a fronte di un eccesso di cassa disponibile, di un rimborso parziale pro-quota in favore dei quotisti per un importo complessivo di euro 15.065.160, corrispondenti a euro 4.520 per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione e una distribuzione di proventi per un importo complessivo di euro 2.726.394 corrispondenti a euro 818 lordi per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione. La distribuzione dei proventi e il rimborso sono stati effettuati con data stacco 8 marzo 2021 e data pagamento 10 marzo 2021.
In data 19 maggio, la riunione del Comitato Consultivo ha approvato l'aggiornamento del *business plan* del Fondo relativo all'esercizio 2021 poi deliberato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 maggio 2021.
In data 29 luglio 2021 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale e la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2021 per un importo totale di euro 116.800.491, determinando il valore unitario della quota in euro 37.579,486 e ha, altresì, approvato un rimborso anticipato di capitale per euro 1.950 per ognuna delle 3.333 quote, per un importo totale di euro 6.499.350. Il rimborso è stato effettuato con data stacco 22 settembre 2021 e data pagamento 24 settembre 2021.

Innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi di interesse nel periodo di riferimento riguardano:

- il Decreto Legislativo n. 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo Unico della Finanza (di seguito "TUF"), aggiornato con le modifiche apportate dal D.Lgs. n. 182 dell'8.11.2021, dal D.Lgs. n. 191 del 5.11.2021, dal D.Lgs. n. 193 dell'8.11.2021 e dal D.Lgs. n. 201 del 5.11.2021.
- il Provvedimento Banca d'Italia del 23 dicembre 2021 recante il terzo aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di cui al Provvedimento del 19 gennaio 2015, come successivamente modificato e integrato.

Da ultimo, sono stati emanati i seguenti principali Documenti ESMA, in ambito:

- MiFID II e MiFIR: Documento ESMA70-156-4710 del 19 novembre 2021, Documento ESMA35-43-349, Documento ESMA34-32-352 del 17 dicembre 2021.

EMIR

In data 19 novembre 2021, l'ESMA ha aggiornato le proprie Q&A di attuazione del regime del Regolamento (UE) n. 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR) (ESMA70-1861941480-52).

PRIIPS

Il D.Lgs. 25 novembre 2019, n.165, ha previsto modifiche al TUF, consistenti nell'abolizione dell'obbligo di notifica preventiva alla Consob del documento contenente le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("KID dei PRIIPs") sia delle versioni iniziali sia di quelle riviste. A fronte di tale intervento normativo, il 15 dicembre 2020, con le Delibere n. 21639 e n. 21640, la Consob ha definito le modalità di accesso ai KID dei PRIIPs e ha previsto l'obbligo di rendere alla stessa accessibili le informazioni e i dati strutturati relativi ai PRIIPs commercializzati in Italia, adottando altresì le relative Istruzioni Operative che prevedono, tra l'altro, un diverso regime nel periodo transitorio (1° gennaio - 31 dicembre 2021). A quest'ultimo riguardo, si informa che con Delibera n. 22134 del 17 dicembre 2021, che modifica le delibere del 15 dicembre 2020, n. 21639 e n. 21640, la Consob ha esteso fino al 28 febbraio 2022 la possibilità di rendere accessibile alla Consob il KID via PEC e posticipato al 1° marzo 2022 la decorrenza degli obblighi previsti dalla sopra indicata Delibera n.21640.Si segnala inoltre che in data 15 luglio 2021 la Commissione Europea ha posto in pubblica consultazione una proposta di Direttiva che andrebbe a modificare la Direttiva 2009/65/CE congiuntamente alla proposta di modifica del Regolamento (UE) n. 1286/2014 avente ad oggetto la proroga del regime transitorio fino al 30 giugno 2022.

A tale riguardo all'esito dell'iter normativo di cui sopra, si segnala l'emanazione del Regolamento (UE) 2021/2259 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 dicembre 2021 che, allo scopo di garantire che l'esigenza di un tempo sufficiente per prepararsi all'obbligo di elaborare un KID sia soddisfatta, dispone la proroga del regime transitorio fino al 31 dicembre 2022 nonché della Direttiva (UE) 2021/2261 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 dicembre 2021 che modifica la direttiva 2009/65/CE.

Per la normativa ESG si rimanda al successivo § “Normativa ESG per il mercato finanziario”.

Normativa ESG per il mercato finanziario

Il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (il “Regolamento SFDR”), stabilisce norme armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e per i consulenti finanziari per quanto riguarda l’integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. Le disposizioni del Regolamento SFDR trovano applicazione dal 10 marzo 2021, fatta eccezione per alcune disposizioni successivamente applicabili.

Il Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020 (il “Regolamento Tassonomia”), relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento SFDR, definisce i criteri per determinare se un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile, con il fine di individuare il grado di eco-sostenibilità di un investimento. A quest’ultimo riguardo, un’attività economica è considerata ecosostenibile se la stessa:

a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi ambientali;

b) non arreca un danno significativo a nessun obiettivo ambientale;

c) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia (es. Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali e Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani);

d) è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione in atti delegati.

Le disposizioni del Regolamento Tassonomia trovano applicazione a decorrere dal 1° gennaio 2022, in relazione alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all’adattamento ai cambiamenti climatici; si applicheranno dal 1° gennaio 2023, in relazione:

(i) all’uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine;
(ii) alla transizione verso un’economia circolare;
(iii) alla prevenzione e riduzione dell’inquinamento;
(iv) alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

Il Regolamento Tassonomia sarà implementato in appositi atti delegati adottati dalla Commissione Europea.

In data 4 febbraio 2021, le *European Supervisory Authorities* (di seguito, “ESAs”) hanno pubblicato la bozza del *Final Report* concernente norme tecniche di regolamentazione (“RTS”) riguardo a:

(i) tematiche di rendicontazione sui principali impatti avversi sulla sostenibilità connessi alle decisioni/consigli di investimento;
(ii) *disclosure* precontrattuale e periodica sulle caratteristiche/obiettivi di sostenibilità del prodotto;
(iii) *disclosure* sul prodotto attraverso il *website*;

(iv) modelli di informativa precontrattuale e periodica del prodotto (cd. *templates*).

In data 25 febbraio 2021 le ESAs hanno, altresì, pubblicato un Supervisory Statement con cui hanno evidenziato che gli operatori, nelle more dell'applicazione dei pertinenti RTS (1° gennaio 2022), al fine di adempiere agli obblighi di trasparenza informativa previsti dal Regolamento SFDR, avrebbero potuto far riferimento agli RTS (in bozza).

La Banca d'Italia mediante comunicazione del 17 marzo 2021 ha informato di condividere questa impostazione.

La Consob nel richiamo di attenzione n.3/21 del 4 marzo 2021, tra l'altro, ha segnalato che le comunicazioni periodiche trasmesse alla medesima Autorità di Vigilanza ai sensi della Delibera n.17297/2010 avrebbero dovuto essere integrate con l'illustrazione delle misure adottate e dei controlli svolti per conformarsi alle previsioni del Regolamento SFDR. In pari data la Consob ha altresì pubblicato le Q&A al Regolamento SFDR in cui si è dato atto che per i FIA riservati gestiti da GEFIA italiani con offerta aperta alla data del 10 marzo 2021 sarebbe stato necessario procedere all'aggiornamento del documento d'offerta di cui all'art. 28 del Regolamento Emittenti.

Stanti gli obblighi di *disclosure* aggiuntivi introdotti nel Regolamento SFDR dal Regolamento sulla Tassonomia, in data 15 marzo 2021, il Comitato congiunto delle tre ESAs ha pubblicato in consultazione la bozza di RTS – che modifica/integra parzialmente il testo degli RTS emanati in data 4 febbraio 2021 - in materia di contenuto e presentazione dell'informativa precontrattuale e periodica che i partecipanti ai mercati finanziari sono tenuti a fornire relativamente agli investimenti ecosostenibili e ai prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ai sensi degli artt. 8(4), 9(6) e 11(5) del Regolamento SFDR.

In data 26 luglio 2021, la Commissione Europea (in risposta a quesiti sollevati dalle ESAs) ha pubblicato le Q&A circa l'interpretazione del Regolamento SFDR. Tali Q&A non hanno esteso in alcun modo i diritti e gli obblighi derivanti da tale normativa né hanno introdotto ulteriori requisiti per gli operatori interessati e le autorità competenti, ma sono volti esclusivamente a supportare questi ultimi nell'applicazione della menzionata normativa.

In data 2 agosto 2021, sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea nuovi provvedimenti di attuazione del *Green Deal* europeo, tra i quali:

(i) 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. Tale Regolamento si applicherà a decorrere dal 2 agosto 2022;

(ii) il 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. Tale Regolamento si applicherà a decorrere dal 1° agosto 2022;

(iii) la 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. Gli Stati membri dovranno adottare e pubblicare, entro il 21 agosto 2022, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva. Tali disposizioni si applicheranno a decorrere dal 22 novembre 2022.

In data 22 ottobre 2021, facendo seguito alla consultazione del 15 marzo u.s., le ESAs hanno sottoposto alla Commissione Europea il documento finale degli RTS previsti dal Regolamento SFDR così come modificato dal Regolamento Tassonomia, con riferimento anche alla *disclosure* dei prodotti finanziari che investono in attività che contribuiscono a un obiettivo ambientale ai sensi degli artt. 8(4), 9(6) e 11(5) del Regolamento SFDR.

In data 17 dicembre 2021, la Consob ha pubblicato un'informativa in merito a quanto reso noto dalla Commissione Europea con lettera del 25 novembre 2021, indirizzata al Parlamento europeo (ECON) e al Consiglio (ECOFIN), evidenziando che il processo di adozione dei progetti di RTS da ultimo presentati non potrà essere completato nell'ordinario periodo di tre mesi. La Commissione ha, inoltre, annunciato che la data di applicazione del Regolamento delegato che recherà, in un unico atto, detti RTS e gli altri *standard* tecnici di regolamentazione di cui al Regolamento SFDR (già presentati lo scorso febbraio dal Comitato Congiunto) sarà ulteriormente posticipata al 1° gennaio 2023 (rispetto alla data di proroga previamente annunciata del 1° luglio 2022).

Ciò si ricollega all'ampiezza e al livello di dettaglio tecnico degli RTS (13 in totale), alla tempistica di presentazione degli stessi e all'intento di favorire un'agevole implementazione dell'atto delegato ad opera degli ideatori dei prodotti, dei soggetti che prestano consulenza finanziaria e delle autorità di vigilanza. La Commissione precisa altresì che, in conseguenza di quanto sopra, i partecipanti al mercato finanziario che pubblicano la dichiarazione concernente gli effetti negativi per la sostenibilità (ex artt. 4(1)(a), 4(3) o 4(4) del Regolamento SFDR) saranno tenuti a pubblicare la relativa informativa per la prima volta entro il 30 giugno 2023, assumendo a riferimento il periodo compreso tra il 1° gennaio 2022 e il 31 dicembre 2022.

In data 9 dicembre 2021, il Consiglio dell'Unione europea ha approvato il Regolamento Delegato UE 2139/2021 riguardante la tassonomia climatica (*Taxonomy Climate Delegate Act*) consentendo l'entrata in vigore del Regolamento Tassonomia a partire dal 1º gennaio 2022. Tale approvazione conferma l'adozione dei criteri tecnici di *screening* per le attività che contribuiscono in modo sostanziale agli obiettivi di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico nonché al fine di determinare se tale attività economica non arrechi un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

La strategia elaborata per il Fondo prevede la valorizzazione e la dismissione degli immobili in portafoglio. L'attività dell'anno 2022 si focalizzerà quindi:

- sul completamento delle attività di cantiere relative alla riqualificazione dell'immobile Foro, nonché sulla prosecuzione delle attività di commercializzazione per promuoverne la vendita frazionata;

- sul proseguimento delle attività di commercializzazione degli immobili per i quali è prevista la dismissione frazionata nel loro stato di fatto (Milano via Macchi, via Schiapparelli, via Sammartini e via Alserio 6).

Inoltre, è prevista la valorizzazione del portafoglio non oggetto di prossima dismissione attraverso la locazione delle porzioni attualmente sfitte o la rinegoziazione a mercato dei contratti in essere.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo di cui la SGR fa parte

DeA Capital RE fa parte del Gruppo De Agostini che, attraverso la SGR, rafforza il suo posizionamento strategico nel settore immobiliare in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

La corporate governance nel Gruppo conferisce autonomia gestionale alle sub-holding e alle società controllate, che sono responsabili della propria gestione operativa, così come dell'identificazione e del perseguimento di opportunità di crescita nei rispettivi mercati, sia attraverso nuove combinazioni prodotto/mercato sia mediante operazioni straordinarie coerenti con la strategia di business.

In considerazione di quanto sopra, i rapporti tra DeA Capital RE e il Gruppo di appartenenza si concretizzano nei normali flussi informativi previsti all'interno del Gruppo industriale.

La SGR, in nome e per conto del Fondo, ha conferito in data 21 dicembre 2016 a Innovation Real Estate S.p.A. (ora Yard Reaas S.p.A.), lo svolgimento in outsourcing dei servizi di *property*, *facility* e *project management* in relazione agli immobili di proprietà del Fondo.

7. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si fa rinvio alla Nota Integrativa e, più precisamente, alla Parte A §§ da 1 a 3. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di conferimento, ossia dal 21 dicembre 2016, alla data della presente Relazione di gestione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo è diminuito passando da euro 166.160.000 a euro 119.263.089 (euro 144.730.515 al 31 dicembre 2020). Il valore unitario della quota è passato da euro 50.000,000 a euro 35.782,505 (euro 43.423,497 al 31 dicembre 2020) con un decremento del 28,43%; considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2021, per un totale di euro 3.037 per ciascuna quota che hanno inciso per il 6,07% rispetto al valore iniziale della quota (euro 50.000,000), e dei rimborsi effettuati sino alla data del 31 dicembre 2021, per un totale di euro 19.424 per ciascuna quota che hanno inciso per il 38,85% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 16,49%.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2021, risulta pari al 3,69%.

Si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati della Relazione che esprimono, in modo sintetico ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato del periodo/NAV medio del periodo	(0,89%)
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili[1]	0,40%
Livello di impiego *asset* immobiliari	Valore immobili/ totale attività	66,76%
Valore medio beni immobili (euro)	Valore immobili/n. immobili	7,486 mln

[1] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2020 – 31/12/2021

8. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 19 gennaio 2022 è stata ricevuta disdetta ad un contratto di locazione per una porzione di 161 mq a destinazione commerciale siti al piano terra dell'immobile in Torino via Nizza.
In data 28 gennaio 2022 è stato sottoscritto un contratto di locazione per una porzione a destinazione residenziale dell'immobile in Milano via Sacchi.
In data 17 febbraio 2022, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2021 per un importo totale di euro 82.342.627.
Nella stessa data è stata sottoposta al Consiglio di Amministrazione della SGR l'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2021, nonché la possibilità, a seguito delle dismissioni effettuate e a fronte di un eccesso di cassa disponibile, di un rimborso parziale pro-quota in favore dei quotisti per un importo complessivo di euro 28.330.500, corrispondenti a euro 8.500 per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione e di una distribuzione di proventi per un importo complessivo di euro 7.652.568 corrispondenti a euro 2.296 per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione. La distribuzione dei proventi e il rimborso saranno effettuati a partire dal mese di marzo 2022.
Dopo la chiusura dell'esercizio, alla data della presente Relazione sono stati perfezionati sette rogiti per complessivi incassi pari a euro 3.610.500.

Alla data di approvazione della presente Relazione, il Fondo ha in essere ulteriori preliminari per dismissioni immobiliari il cui perfezionamento è previsto nel 2022, al netto dei rogiti già perfezionati nei primi mesi dell'anno 2022, per complessivi euro 17.221.000.

9. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data di chiusura della presente Relazione di gestione il Fondo non ha in essere finanziamenti.

B. Strumenti finanziari derivati

Alla data della presente Relazione non sussistono contratti derivati in essere in capo al Fondo.

10. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo: "*sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili di esercizio calcolati:*

- *al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate nel medesimo periodo, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili e delle partecipazioni in società immobiliari, singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione incrementato degli eventuali costi capitalizzati dei medesimi;*
- *aggiungendo (a) le plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi) e (b) i Proventi della Gestione maturati ed eventualmente non distribuiti negli esercizi precedenti ai sensi del Regolamento.*".

Ai sensi dell'articolo 3.2 del Regolamento del Fondo: "*I Proventi della Gestione, determinati in conformità alle disposizioni del paragrafo 3.1, vengono distribuiti in misura non inferiore al 80% (ottanta per cento) degli stessi, salva diversa determinazione della Società di Gestione, le cui ragioni vengono comunicate ai Partecipanti. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi*."

Le modalità di calcolo dell'eventuale importo da distribuire risultano dalla seguente tabella:

Numero quote in circolazione	**3.333**
Valore Nominale quote	50.000,000
Totale Nav iniziale	166.650.000
Rimborsi pro quota alla data	19.424,000
Rimborsi totali	64.740.192
Capitale residuo pro quota alla data	30.576,000
Capitale residuo totale alla data	101.909.808
NAV pro quota alla data	35.782,505
NAV totale alla data	**119.263.089**
Utile a vita intera pro quota	5.206,505
Utile a vita intera totale	17.353.281
Plusvalenze cumulative non realizzate	7.786.109
Distribuibile totale alla data	9.567.172
Distribuibile pro quota alla data	**2.870,439**

In base a quanto sopra esposto, tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, con l'approvazione della presente Relazione di gestione si potrà porre in distribuzione il minimo previsto dal regolamento per un

ammontare complessivo di euro 7.652.568, corrispondente a euro 2.296 lordi per ciascuna delle 3.333 quote.

Le somme citate saranno riconosciute agli aventi diritto nel mese di marzo 2022.

11. Rimborsi parziali pro-quota

Ai sensi dell'art. 8.5 del Regolamento, il Fondo, a fronte di disinvestimenti realizzati e/o di eventuale cassa in eccesso e anche tenendo in considerazione le proprie esigenze, potrà avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota.

Il Consiglio di Amministrazione, tenendo conto della liquidità disponibile al 31 dicembre 2021 e delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi potrà provvedere al rimborso anticipato di capitale per euro 8.500 per ognuna delle 3.333 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di euro 28.330.500. L'importo relativo al rimborso capitale verrà corrisposto entro marzo 2022.

12. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del D.L. n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla Legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con le Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare") e n. 19/E del 27 giugno 2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai Fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

Sono tali i soggetti elencati dall'art. 32, comma 3, del D.L. n. 78/2010, ossia:

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella cosiddetta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);

- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella cosiddetta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "Fondi sovrani").

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del D.L. 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%[28] sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del Fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

Tale ritenuta è operata (dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote dematerializzate):

- "a titolo di acconto" se i suddetti proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di impresa commerciale (da parte di imprenditori individuali, società di persone, società di capitali, ecc.);
- "a titolo di imposta" nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società.

In via derogatoria, tale ritenuta non deve essere applicata sui proventi (derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare) percepiti da forme di previdenza complementare ex D.Lgs. n. 252/2005 e dagli OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

---

[28] Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del D.L. 66/2014, convertito nella Legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- "sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione";
- "sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione".

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del Decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili a importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20%. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20%, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

Si tratta dei soggetti diversi da quelli elencati al punto A)1.

Per tali soggetti, occorre distinguere a seconda che detengano una quota di partecipazione nel patrimonio del Fondo rilevante o meno.

2.1 Possessori di una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del Fondo

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al Fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale". Considerato che la percentuale di partecipazione "rilevante" deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal Fondo, il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all'art. 7 del D.L. n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al Fondo superiore al 5%, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal Fondo nel medesimo periodo.

Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal Fondo.

La SGR e gli intermediari depositari devono comunicare nella dichiarazione dei sostituti d'imposta i dati relativi ai partecipanti che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo d'imposta detengono una quota di partecipazione superiore al 5% nonché l'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

2.2 Possessori di una partecipazione non superiore al 5% del patrimonio del Fondo

Si applica lo stesso regime previsto per gli investitori istituzionali, ossia sono assoggettati a una ritenuta del 26%, sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del Fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

L'art. 7, comma 3, del D.L. n. 351 del 2001 prevede un regime di non imponibilità relativamente ai proventi derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari percepiti da determinati soggetti non residenti. In particolare, si tratta di:

- fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);
- enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

In base al Provvedimento, tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

2. Soggetti diversi dagli "esenti"

Gli investitori non residenti diversi da quelli esenti sono soggetti a tassazione con aliquota del 26% al momento della loro corresponsione, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-*ter* del Decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni[29], le comunicazioni periodiche alla clientela[30] relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - cosiddetta "Legge di Stabilità 2013").

Il comma 581, art. 1, Legge 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a euro 34,20 mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da euro 4.500 a euro 14.000.

Spending Review

Il D.L. 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, in tema di *spending review*, il quale ha avuto effetti rilevanti sul patrimonio immobiliare avente come conduttore soggetti pubblici, è stato oggetto di recenti modifiche.

---

[29] L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n. 48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

[30] Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett. b) del sopra citato Decreto Ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n. 38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

Infatti, in seguito all'emanazione del D.L. 24 aprile 2014 n. 66 recante "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale", convertito con Legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 dello stesso Decreto, il comma 2-*bis*, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'art. 1, comma 2, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata Legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga a eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il D.L., all'art. 24, ha stabilito l'anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale opera la riduzione automatica dei canoni di locazione aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale, stipulati non solo dalle amministrazioni centrali, ma da tutte le pubbliche amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 30 marzo 2001 n. 165).

Successivamente, l'art. 57, comma 2, lett. g), del D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157, ha previsto che, a decorrere dall'anno 2020, alle Regioni, alle Province autonome di Trento e di Bolzano, agli enti locali e ai loro organismi ed enti strumentali, come definiti dall'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, nonché ai loro enti strumentali in forma societaria, non troveranno più applicazione le disposizioni di cui all'art. 24 sopra richiamate. Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del D.L. 6 luglio 2012 n. 95 era stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale aveva previsto, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'art. 1, comma 3, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

Successivamente, l'art. 13, comma 3, del D.L. 30 dicembre 2016 n. 244 convertito in legge, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, Legge 27 febbraio 2017, n. 19, aveva esteso al 2017 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Successivamente l'art. 1, comma 1125, della Legge 27 dicembre 2017, n. 205, ha esteso al 2018 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

In seguito, l'art. 1, comma 1133, lett. c), della Legge 30 dicembre 2018, n. 145, ha esteso al 2019 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Da ultimo, l'art. 4, comma 2, del D.L. 30-12-2019 n. 162 (entrato in vigore il 31 dicembre 2019), ha esteso al 2020 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2020 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

Infine, si evidenzia che la Legge di Bilancio 2020 e del bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022, n. 160 del 27 dicembre 2019, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 30 dicembre 2019 ed entrata in vigore il 1°

gennaio 2020, prevede, all'art. 1, commi 616, 617, 618, 619 e 620, che le Amministrazioni dello Stato elencate all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. n. 165 del 2001, incluse la Presidenza del Consiglio dei ministri e le agenzie, anche fiscali compresa l'Agenzia del demanio, nonché gli Organi di rilevanza costituzionale, possono richiedere alla proprietà degli immobili locati – entro il termine di 150 giorni dall'entrata in vigore della norma (e dunque entro il 30 maggio 2020) – la rinegoziazione dei contratti vigenti alla data di entrata in vigore della norma stessa, cioè il 1° gennaio 2020.

Le Amministrazioni devono, in via preliminare, verificare la convenienza della operazione di rinegoziazione della locazione con l'Agenzia del Demanio, a cui devono fornire la necessaria documentazione. Successivamente, le Amministrazioni possono proporre al locatore la stipula di un nuovo contratto di locazione della durata di anni nove a fronte di un canone annuo commisurato al valore minimo locativo fissato dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare ridotto del 15%.

Il locatore ha tempo trenta giorni dal ricevimento della proposta per accettarla e, in caso di accettazione, l'Amministrazione interessata dovrà darne comunicazione all'Agenzia del Demanio per ottenere il nulla osta alla stipula ai sensi dell'art. 2, commi 222 e seguenti della Legge 191/2009.

In caso di mancata accettazione della proposta, il contratto di locazione in essere resta in vigore fino alla naturale scadenza.

Per i contratti di locazione venuti a scadenza alla data del 1° gennaio 2020, è consentito proseguire nell'utilizzo con la stipula di un nuovo contratto nei termini e alle condizioni sopra esposte (durata di nove anni e canone annuo commisurato al valore minimo locativo fissato dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare ridotto del 15%).

Commissione Variabile di dismissione

Ai sensi dell'articolo 9.1.1 del Regolamento di gestione del Fondo sono corrisposte alla SGR una commissione variabile annuale ("CVA") e una commissione variabile di dismissione.

"La commissione variabile di dismissione:

a) pari all'1% (un per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette "capex") realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo sino al raggiungimento della soglia complessiva di 15.000.000 (quindici milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate;

b) pari al 2% (due per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette "capex") realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo una volta superata la soglia complessiva di 15.000.000 di euro e sino al raggiungimento della soglia complessiva di 30.000.000 (trenta milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate;

c) pari al 3% (tre per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette "capex") realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata

dal Fondo una volta superata la soglia complessiva di 30.000.000 (trenta milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate.

La Commissione Variabile è calcolata con riferimento a ogni singola vendita con riferimento alla quale si sia verificata una plusvalenza e pagata con frequenza annuale."

L'importo del debito contabilizzato al 31 dicembre 2021 sulla base delle indicazioni del regolamento è pari a euro 158.712.

Esperti Indipendenti

Si indicano di seguito: (i) i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR ai sensi della normativa di settore in tema di esperti indipendenti (di seguito "EI") - come da ultimo integrata e modificata a seguito del recepimento della Direttiva UE 61/2011 (c.d. "Direttiva *Alternative*") - per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni; (ii) i rapporti intercorrenti tra l'EI del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, nonché le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa.

Presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti (di seguito gli "EI") e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (di seguito "*Asset* Immobiliari"), alla normativa di settore, ivi incluso, tra l'altro, il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 (di seguito il "DM 30/2015").

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra l'altro:

- i criteri e le modalità per la selezione, il conferimento, il rinnovo degli incarichi e la determinazione del compenso degli EI;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi, per l'identificazione delle cause di incompatibilità degli EI e per preservare l'indipendenza degli EI;
- la durata dell'incarico degli EI;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli EI;
- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli EI;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli EI dei criteri di valutazione dei beni;
- gli adempimenti informativi a carico delle funzioni aziendali nei confronti delle Autorità di Vigilanza.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli EI dei Fondi gestiti da DeA Capital Real Estate SGR S.p.A:

- verifica in merito alle caratteristiche degli EI in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile (es. iscrizione albo, struttura organizzativa adeguata, esperienze pregresse, ecc.);
- verifica in merito alla incompatibilità ed indipendenza degli incarichi in essere dichiarati dagli EI (ivi comprese le società agli stessi collegate) nonché valutazione dei potenziali conflitti d'interesse;
- verifica dei compensi spettanti agli EI affinché siano commisurati all'impegno ed alla professionalità richiesta per l'incarico;
- verifica del contenuto minimo del contratto e controllo di conformità normativa del medesimo a cura della Funzione *Compliance*;
- verifica di adeguatezza, completezza e correttezza dei dati riguardanti gli *Asset* Immobiliari oggetto di valutazione inviati agli EI;
- verifica del rispetto dei tempi di consegna concordati nel contratto con gli EI;
- verifica volta ad accertare, *inter alia*, la congruenza dei dati di assunzione delle valutazioni con quelli trasmessi agli EI;
- verifica dell'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli EI, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate e approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione;
- verifica i) della appropriatezza dei criteri di valutazione degli *Asset* Immobiliari (in caso di modifiche rispetto alle metodologie approvate da Consiglio di Amministrazione e a quanto concordato contrattualmente) e dei valori forniti e ii) della completezza ed attualità delle valorizzazioni degli strumenti finanziari approvati dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica della coerenza della procedura e delle politiche di valutazione, (ivi comprese le metodologie di valutazione deliberate dal Consiglio di Amministrazione) con i principi definiti dalla normativa di riferimento.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito alla società Scenari Immobiliari S.r.l..
Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo al 31 dicembre 2021:

a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 30 giugno 2022: Scenari Immobiliari S.r.l.;
b) ulteriori incarichi assegnati alla società Scenari Immobiliari S.r.l. o a società ad essa collegate:

   1. attività di esperto indipendente: Fondo Ambiente, Fondo Diamond Core, Fondo GO Italia III, Fondo Omega;

2. attività per il rilascio di pareri di congruità: Fondo Alveare, Fondo Omega;
3. attività di consulenza per osservazioni a tutela del Fondo Go Italia III;

c) non si evidenziano incarichi significativi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

* * *

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2021 si compone di n. 86 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima redatta degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Prospetto di raccordo		Situazione al 31/12/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'		**Valore complessivo**	**In percentuale dell'attivo**	**Valore complessivo**	**In percentuale dell'attivo**
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
	Strumenti finanziari non quotati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A1.	Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2.	Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3.	Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4.	Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5.	Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
	Strumenti finanziari quotati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A6.	Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7.	Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8.	Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
	Strumenti finanziari derivati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A9.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**	**82.342.627**	**66,76%**	**121.950.948**	**81,32%**
B1.	Immobili dati in locazione	31.799.974	25,78%	48.591.403	32,40%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3.	Altri immobili	50.542.653	40,98%	73.359.545	48,92%
B4.	Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5.	Diritti accessori della proprieta'				
C.	**CREDITI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
D.	**DEPOSITI BANCARI**	**8.167.856**	**6,62%**	**7.053.917**	**4,70%**
D1.	A vista	8.167.856	6,62%	7.053.917	4,70%
D2.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
E.	**ALTRI BENI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
E1.	Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F.	**POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'**	**32.004.242**	**25,95%**	**19.523.657**	**13,02%**
F1.	Liquidità disponibile	32.004.242	25,95%	19.523.657	13,02%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G.	**ALTRE ATTIVITA'**	**830.020**	**0,67%**	**1.439.268**	**0,96%**
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2.	Ratei e risconti attivi	23.629	0,02%	58.380	0,04%
G3.	Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4.	Altre	214.622	0,17%	570.635	0,38%
G5.	Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6.	Crediti verso Locatari	591.769	0,48%	810.253	0,54%
G6.1	Crediti lordi	770.686	0,62%	978.493	0,65%
G6.2	Fondo svalutazione crediti	(178.917)	-0,14%	(168.240)	-0,11%
TOTALE ATTIVITA'		**123.344.745**	**100,00%**	**149.967.790**	**100,00%**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2021

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Prospetto di raccordo	Situazione al 31/12/2021	Situazione a fine esercizio precedente

PASSIVITA' E NETTO		Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
H1.	Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
I.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L.	**DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	**ALTRE PASSIVITA'**	**4.081.656**	**100,00%**	**5.237.275**	**100,00%**
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	158.712	3,89%	27.456	0,52%
M2.	Debiti di imposta	116.096	2,84%	231.492	4,42%
M3.	Ratei e risconti passivi	31.012	0,76%	85.720	1,64%
M4.	Altre	2.893.373	70,89%	3.040.232	58,05%
M5.	Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6.	Debiti per cauzioni ricevute	882.463	21,62%	1.852.375	35,37%
TOTALE PASSIVITA'		4.081.656	100,00%	5.237.275	100,00%

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	119.263.089	144.730.515
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	3.333	3.333
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	35.782,505	43.423,497
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	3.037,000	2.219,000
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	19.424,000	12.954,000

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2021

SEZIONE REDDITUALE

Prospetto di raccordo		Relazione al 31/12/2021		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1	dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3	plus/minusvalenze	-		-	
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1	di copertura	-		-	
A4.2	non di copertura	-		-	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		**-**		**-**
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.611.566		4.270.645	
B1.1	canoni di locazione	2.273.117		3.748.872	
B1.2	altri proventi	338.449		521.773	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	4.208.664		2.083.669	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(3.873.909)		4.640.687	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.915.273)		(1.605.320)	
B4.1	oneri non ripetibili	(1.220.538)		(920.220)	
B4.2	oneri ripetibili	(694.735)		(685.100)	
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
B6.	SPESE IMU E TASI	(621.437)		(720.820)	
	Risultato gestione beni immobili (B)		**409.611**		**8.668.860**
C.	**CREDITI**				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-		-	
	Risultato gestione crediti (C)		**-**		**-**
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		**-**		**-**
E.	**ALTRI BENI (da specificare)**				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
	Risultato gestione altri beni (E)		**-**		**-**
	Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E		**409.611**		**8.668.860**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2021

SEZIONE REDDITUALE

Prospetto di raccordo		Relazione al 31/12/2021		Relazione esercizio precedente	
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	-		-	
	Risultato della gestione cambi (F)		**-**		**-**
G.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		**-**		**-**
	Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G		**409.611**		**8.668.860**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(14)		(59)	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-		-	
H1.2	su altri finanziamenti	(14)		(59)	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	(21.867)		(8.191)	
	Risultato oneri finanziari (H)		**(21.881)**		**(8.250)**
	Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H		**387.730**		**8.660.611**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	(455.069)		(358.978)	
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-		-	
I3.	Commissioni depositario	(23.523)		(25.599)	
I4.	Oneri per esperti indipendenti	(6.816)		(9.593)	
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-		-	
I6.	Altri oneri di gestione	(684.030)		(411.553)	
I7.	Spese di quotazione	-		-	
	Risultato oneri di gestione (I)		**(1.169.438)**		**(805.723)**
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	6.036		7.265	
L2.	Altri ricavi	169.185		216.951	
L3.	Altri oneri	(570.035)		(792.771)	
	Risultato altri ricavi e oneri (L)		**(394.814)**		**(568.555)**
	Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L		**(1.176.522)**		**7.286.332**
M.	**IMPOSTE**				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio di imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		**-**		**-**
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)		**(1.176.522)**		**7.286.332**

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione del 31 dicembre 2021

Parte A – Andamento del valore della quota **2**

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto **7**

SEZIONE I – Criteri di valutazione *7*

SEZIONE II – Le attività *11*

SEZIONE III – Le passività *15*

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto *17*

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali *18*

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio **18**

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari *18*

SEZIONE II – Beni immobili *19*

SEZIONE III – Crediti *19*

SEZIONE IV – Depositi bancari *20*

SEZIONE V – Altri beni *20*

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari *20*

SEZIONE VII – Oneri di gestione *20*

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri *25*

SEZIONE IX – Imposte *26*

Parte D – Altre informazioni **26**

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione e analisi dei flussi di cassa del Fondo

Il Fondo Alveare ha avviato la propria attività il 21 dicembre 2016. Il valore della quota, dal momento di inizio attività alla data della presente Relazione di gestione (di seguito "Relazione"), risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (euro)	Numero Quote	Valore unitario delle quote (euro)
Valore iniziale del Fondo	166.500.000	3.333	50.000,000
Relazione di gestione al 31/12/2016	166.352.051	3.333	49.910,606
Relazione di gestione al 31/12/2017	170.449.242	3.333	51.139,887
Relazione di gestione al 31/12/2018	164.874.628	3.333	49.467,335
Relazione di gestione al 31/12/2019	146.376.623	3.333	43.917,379
Relazione di gestione al 31/12/2020	144.730.515	3.333	43.423,497
Relazione di gestione al 31/12/2021	119.263.089	3.333	35.782,505

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 2,52% dalla data dell'avvio dell'operatività al 31 dicembre 2021. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (euro/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
2° semestre 2016	50.000,00			-
Totale 2016	**50.000,00**			-
1° semestre 2017	50.000,00			-
2° semestre 2017	50.000,00			-
Totale 2017	**50.000,00**			-
1° semestre 2018	48.828,18			-
2° semestre 2018	47.427,17	13/03/2019	1.139,00	4,76%
Totale 2018	**48.121,92**		**1.139,00**	**2,37%**
1° semestre 2019	43.733,11			-
2° semestre 2019	39.239,70	06/03/2020	1.080,00	5,46%
Totale 2019	**41.467,94**		**1.080,00**	**2,60%**
1° semestre 2020	37.626,22			-
2° semestre 2020	37.046,00	10/03/2021	818,00	4,39%
Totale 2020	**37.334,52**		**818,00**	**2,19%**
1° semestre 2021	34.249,09			-
2° semestre 2021	31.487,41	03/03/2022	2.296,00	14,46%
Totale 2021	**32.856,90**		**2.296,00**	**6,99%**
Totale dall'apporto	**42.001,91**		**5.333,00**	**2,52%**

La seguente tabella illustra i rimborsi effettuati e le variazioni del valore nominale della quota dall'inizio dell'attività alla data della presente Relazione.

Periodo di competenza	Valore nominale inzio periodo (euro/quota)	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
2° semestre 2016	50.000,00	-	-	50.000,00
Totale 2016				
1° semestre 2017	50.000,00	-	-	50.000,00
2° semestre 2017	50.000,00	-	-	50.000,00
Totale 2017				
1° semestre 2018	50.000,00	2.100,00	4,20%	47.900,00
2° semestre 2018	47.900,00	600,00	1,20%	47.300,00
Totale 2018		**2.700,00**		
1° semestre 2019	47.300,00	5.923,00	11,85%	41.377,00
2° semestre 2019	41.377,00	2.731,00	5,46%	38.646,00
Totale 2019		**8.654,00**		
1° semestre 2020	38.646,00	1.600,00	3,20%	37.046,00
2° semestre 2020	37.046,00	-	-	37.046,00
Totale 2020		**1.600,00**		
1° semestre 2021	37.046,00	4.520,00	9,04%	32.526,00
2° semestre 2021	32.526,00	1.950,00	3,90%	30.576,00
Totale 2021		**6.470,00**		
Totale dall'apporto		**19.424,00**	**38,85%**	

Si riporta inoltre il riepilogo dei flussi di cassa complessivi:

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
21/12/2016	(50.000,00)	Sottoscrizione quote
21/03/2018	2.100,00	Rimborso anticipato quote
08/08/2018	600,00	Rimborso anticipato quote
13/03/2019	5.923,00	Rimborso anticipato quote
13/03/2019	1.139,00	Distribuzione provento lordo
09/08/2019	2.731,00	Rimborso anticipato quote
06/03/2020	1.600,00	Rimborso anticipato quote
06/03/2020	1.080,00	Distribuzione provento lordo
10/03/2021	4.520,00	Rimborso anticipato quote
10/03/2021	818,00	Distribuzione provento lordo
24/09/2021	1.950,00	Rimborso anticipato quote
Totale flussi netti	**(27.539,00)**	

2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'esercizio

Il valore unitario della quota è diminuito di euro 7.640,992, rispetto al 31 dicembre 2020 e lo stesso ammonta a euro 35.782,505, mentre il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito rispetto al 31 dicembre 2020 di euro 25.467.426 e lo stesso ammonta a euro 119.263.089.

Tale decremento è imputabile ai seguenti fattori: i) alla perdita dell'esercizio, pari a euro 1.176.522; ii) ai rimborsi parziali pro-quota distribuiti nell'anno per complessivi euro 21.564.510; iii) ai proventi lordi distribuiti per euro 2.726.394.

Il risultato dell'esercizio è influenzato dai seguenti elementi:

- canoni di locazione ed altri proventi per euro 2.611.566;
- utile al netto delle perdite da realizzo per euro 4.208.664;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per euro 3.873.909;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per euro 2.536.710;
- oneri finanziari per euro 21.881;
- oneri di gestione per euro 1.169.439;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 394.814.

3. Indicazioni circa i fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote

Il regolamento di gestione non prevede diverse classi di quote.

4. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del *benchmark*

Il regolamento di gestione non prevede un *benchmark* di riferimento.

5. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

Le quote del fondo Alveare non sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato.

6. L'ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo: "*sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili di esercizio calcolati:*

- *al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate nel medesimo periodo, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili e delle partecipazioni in società immobiliari, singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione incrementato degli eventuali costi capitalizzati dei medesimi;*

- *aggiungendo (a) le plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi) e (b) i Proventi della Gestione maturati ed eventualmente non distribuiti negli esercizi precedenti ai sensi del Regolamento*".

Ai sensi dell'articolo 3.2 del Regolamento del Fondo: "*I Proventi della Gestione, determinati in conformità alle disposizioni del paragrafo 3.1, vengono distribuiti in misura non inferiore al 80% (ottanta per cento) degli stessi, salva diversa determinazione della Società di Gestione, le cui ragioni vengono comunicate ai Partecipanti. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi.*"

Con l'approvazione della presente Relazione la SGR ha deciso di porre in distribuzione, in relazione alle

disponibilità liquide, un ammontare complessivo di euro 7.652.568 corrispondente a euro 2.296 pro-quota. Per maggior dettagli si rinvia a quanto riportato nel §10 "Proventi posti in distribuzione" della Relazione degli Amministratori.

7. L'ammontare complessivo di emissioni o rimborsi di quote

Ai sensi dell'art. 8.5 del Regolamento, il Fondo, a fronte di disinvestimenti realizzati e/o di eventuale cassa in eccesso e anche tenendo in considerazione le esigenze del Fondo, potrà avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali *pro-quota*.

Il Consiglio di Amministrazione, tenendo conto della liquidità disponibile al 31 dicembre 2021 e delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi, potrà provvedere al rimborso anticipato di capitale per euro 8.500 per ognuna delle 3.333 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di euro 28.330.500.

L'importo relativo al rimborso capitale verrà corrisposto nel mese di marzo 2022.

Per maggior dettagli si rinvia a quanto riportato nel §11 "Rimborso parziale pro-quota" della Relazione degli Amministratori.

8. Riferimenti di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

Al fine di implementare un sistema di gestione del rischio adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha una funzione permanente di gestione del rischio.

In conformità alla *Risk Policy* di cui si è dotata la SGR, alla Funzione Risk Management spetta il compito di:

- attuare politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ciascun FIA gestito e verso i quali il FIA è esposto o potrebbe essere esposto. Nello specifico:
  - identifica le categorie di rischio specifiche inerenti ai FIA (mercato, liquidità, credito, controparte, operativo, finanziario e concentrazione);
  - definisce le metodologie di misurazione dei rischi;
  - verifica nel continuo l'esposizione dei FIA ai rischi sottoponendo, ove necessario, l'adozione di misure straordinarie di contenimento dei rischi stessi;
  - cura gli adempimenti di analisi dei rischi *ex-ante* in relazione alle operazioni di investimento e disinvestimento dei fondi gestiti e all'avvio di nuovi fondi;
- verificare che il profilo di rischio di ciascun fondo comunicato agli investitori (ai sensi dell'art. 23, § 4, lettera c), della direttiva 2011/61/UE) sia conforme ai limiti di rischio fissati dal Consiglio di Amministrazione per ciascun fondo gestito;

- attuare politiche e procedure per la gestione del rischio operativo della SGR, al fine di identificare, misurare, gestire e monitorare i rischi operativi, compresi i rischi di responsabilità professionale, ai quali la SGR è o potrebbe essere ragionevolmente esposta.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- cura, limitatamente agli ambiti di competenza, la predisposizione dei documenti sui prodotti di investimento al dettaglio (i.e. *Key Information Document* ai sensi della normativa PRIIPs), l'aggiornamento dell'informativa periodica in materia di segnalazioni ESMA (leva e *stress-test*) e la predisposizione delle segnalazioni all'Autorità di Vigilanza in materia di limiti di investimento;
- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Rischi e Controlli e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi e l'approssimarsi o il superamento dei limiti fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *risk management* prevedendo un riesame periodico delle politiche, delle procedure e delle metodologie adottate in materia di gestione del rischio;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

Oltre alle attività sopra descritte, si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il controllo sull'andamento e sulle attività del FIA, i *business plan* dei fondi, approvati annualmente dal Consiglio di Amministrazione, forniscono un quadro d'insieme completo del piano di attività di gestione e permettono un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine, nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro. Tali documenti, ogni qual volta predisposti o rivisti in corso d'anno, sono sottoposti alla *review* del *Risk Manager*, il quale formalizza in un apposito *report*:

- i principali fattori di rischio a cui il FIA potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate al *business plan* rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del *business plan* del FIA rispetto al Regolamento di gestione e al profilo di rischio – rendimento dello stesso, nonché al piano strategico triennale della SGR;
- i risultati delle prove di stress condotte, in funzione della natura e scala, della strategia di gestione e del profilo di liquidità del FIA.

La copertura dei rischi sui fabbricati è effettuata attraverso la stipula di polizze assicurative con primarie compagnie.

Il rischio locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di specifici *report*, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è controllato attraverso la redazione di *report* dettagliati che illustrano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo, viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di controllare e gestire le

posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

L'investimento in un FIA immobiliare si configura quale investimento a rischiosità elevata. All'interno di tale ambito, tenuto conto delle specificità dei beni nei quali è investito il patrimonio del Fondo, dell'eventuale struttura finanziaria e della composizione degli altri attivi dello stesso, l'ultimo profilo di rischio, calcolato in conformità alla *Risk Policy* approvata dalla Società, è di tipo A – "rischio basso".

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai fondi gestiti nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di specifiche procedure interne dedicate alle strategie di investimento immobiliare, al disinvestimento e all'allocazione ed effettuazione degli investimenti.

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance,* Antiriciclaggio e di Revisione Interna. Alla data del 31 dicembre 2021 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza su tutta l'attività della SGR e dei FIA gestiti, tramite verifiche periodiche condotte nell'ambito dei Piani Annuali approvati dal Consiglio di Amministrazione. Nel corso del 2021 la SGR ha aggiornato la politica di gestione della liquidità dei FIA, al fine di introdurre le prove di stress di liquidità dei FIA che fanno ricorso alla leva in misura sostanziale, in ottemperanza alle linee guida dell'ESMA.

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

La presente Relazione è stata preparata nel presupposto della continuità aziendale. Tale presunzione poggia sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa in futuro (e per un periodo di almeno 12 mesi) continuare la regolare operatività.

In particolare, gli amministratori non hanno identificato indicatori di possibili criticità, ovvero che possano far ritenere tale presupposto non appropriato.

Nella redazione della Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 ("Provvedimento") e successive modifiche e integrazioni, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafo 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione delle voci "A1 e A2" della Relazione, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate, la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, va attribuito di regola un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo risultante dall'ultimo bilancio (o situazione contabile infrannuale) approvato.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione descritti dal Provvedimento nella sezione "Beni immobili".

Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

Per quanto riguarda le partecipazioni non di controllo in società immobiliari, trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore ad un anno dall'acquisizione da parte del Fondo, va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo.

Il valore del patrimonio netto può essere rettificato, alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante:

a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative;

b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziari.

Parti di OICR

Le quote di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Immobili

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione, il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Il valore degli immobili riflette le risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 05 marzo 2015, n. 30, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

I metodi utilizzati nella relazione di stima, in funzione dell'immobile oggetto di valutazione, sono i seguenti:

- **metodo comparativo (o di mercato)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare superiore al costo di beni similari che presentino lo stesso grado di utilità.
  Il suddetto criterio è stato utilizzato per gli immobili con le seguenti caratteristiche:

- immobili disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto attraverso la vendita nello stato d'uso (conservazione e manutenzione) in cui si trovano, ovvero la vendita a seguito di interventi di adeguamento strutturale.

L'applicazione del metodo di mercato presuppone:

- l'identificazione dei valori unitari (€/mq) di compravendita o di offerta, sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, di immobili aventi caratteristiche comparabili all'oggetto di valutazione;
- la determinazione di idonei fattori di aggiustamento del valore unitario in funzione delle caratteristiche specifiche dell'immobile rispetto ai *comparables* individuati.

- **metodo finanziario (*Discounted Cash Flow analysis*)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile. I benefici economici relativi all'operazione in oggetto sono rappresentati dai flussi di cassa generati dai redditi ritraibili dal canone di locazione dell'immobile al netto dei costi di gestione e degli investimenti necessari alla messa a norma degli immobili.

  Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati, alternativamente o contestualmente:

  - Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;
  - Immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implichino la trasformazione fisica e urbanistica del bene in funzione di *iter* autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

  L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

  - la determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione;
  - la determinazione di un valore finale di cessione del bene (*Terminal Value*);
  - la determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazione, tasse di proprietà, *property management, ecc.)* e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, spese tecniche, ecc.);
  - la determinazione dei flussi di cassa operativi ante imposte;
  - l'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno tasso.

- **metodo della Trasformazione:** si basa sull'attualizzazione, alla data della Valutazione dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (relativa alla Proprietà) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro a discrezione di Scenari Immobiliari S.r.l., tenendo presente che gli stessi non sono sempre applicabili a causa delle difficoltà di individuare mercati di riferimento adeguati.

Crediti e altre attività

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando il valore nominale mediante la registrazione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità dei medesimi.

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

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

Depositi bancari

I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale; per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.

Altre passività

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

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del Fondo sono valutati, coerentemente con la passività coperta, al valore nominale. La finalità di copertura deve risultare da una stretta correlazione (per importo, durata, ecc.), adeguatamente documentata, tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura.

L'eventuale quota del derivato eccedente il valore nominale della passività coperta è valutata al *fair value* secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Ove dalla valutazione della quota eccedente emerga una attività/passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

I ricavi provenienti dalla vendita di immobili sono contabilizzati nella sezione reddituale al momento del trasferimento all'acquirente dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

Si precisa che tutti gli importi della presente nota integrativa sono espressi in euro, salvo ove diversamente indicato.

Nuove emissioni/rimborsi quote

Ai sensi del paragrafo 8.5.1 del Regolamento del Fondo:

"La Società di Gestione, a fronte di disinvestimenti realizzati e/o di eventuale cassa in eccesso e anche tenendo in considerazione le esigenze del Fondo, potrà avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota. In tal caso la Società di Gestione deve dare informativa ai Partecipanti secondo le modalità di cui al paragrafo 15.2, precisando le motivazioni che sono alla base della decisione di rimborso, l'importo che si intende rimborsare (indicando la percentuale messa in distribuzione rispetto al ricavato della vendita o alla cassa disponibile), l'importo rimborsato per ogni Quota e la procedura per ottenere il rimborso."

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

ATTIVITA'	31/12/2021	31/12/2020
B. Immobili e diritti reali	66,76%	81,32%
D. Depositi bancari	6,62%	4,70%
F. Posizione netta di liquidità	25,95%	13,02%
G. Altre attività	0,67%	0,96%
Totale Attività	**100,00%**	**100,00%**

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di euro 82.342.627, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per euro 31.799.974 e dalla voce B.3 "Altri immobili" per euro 50.542.653, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2021.

La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Beni immobili e diritti reali	Importo
Valore immobili anno precedente	121.950.948
Vendite nell'esercizio	(37.694.435)
Costi Capitalizzati	1.960.022
Rivalutazioni/Svalutazioni	(3.873.908)
Valore Immobili al 31/12/2021	**82.342.627**

La voce "Costi capitalizzati" è relativa a quelle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La rivalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio.

Per ulteriori dettagli si rinvia al § 3 della Relazione degli Amministratori "*Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento"* e alla tabella allegata al presente documento "Prospetto dei cespiti disinvestiti" richiesta dal Provvedimento, che riassume in dettaglio il risultato dei disinvestimenti effettuati, dato dalla somma algebrica del ricavo di vendita, del valore di apporto o di acquisto, dei proventi generati e degli oneri attribuiti agli immobili alienati.

La tabella che segue evidenzia la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	**Valore dei beni immobili**	**Locazione non finanziaria (a)**	**Locazione finanziaria (b)**	**Importo totale (a + b)**	**% [2]**
Fino ad 1 anno [1]	1.528.406	132.989	0	132.989	6,69%
Da oltre 1 a 3 anni	0	874.544	0	874.544	43,99%
Da oltre 3 a 5 anni	23.381.568	980.702	0	980.702	49,33%
Da oltre 5 a 7 anni	6.890.000	0	0	0	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	0	0	0	0	0,00%
Oltre 9 anni	0	0	0	0	0,00%
A) Totale beni immobili locati	**31.799.974**	**1.988.235**	**0**	**1.988.235**	**100,00%**
B) Totale beni immobili non locati	**50.542.653**	**0**	**0**	**0**	

[1] Nella prima fascia di scadenza contrattuale sono ricomprese le posizioni relative alle indennità di occupazione.
[2] Percentuale sull'importo totale dei canoni.

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferisce alla quota contrattuale dell'esercizio relativamente agli immobili in portafoglio alla data della presente Relazione di gestione.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2021 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

II.6 Depositi bancari

La presente voce esposta nella Relazione di gestione, per un totale di euro 8.167.856, è costituita dal deposito bancario acceso presso Banco BPM S.p.A..

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore (euro)	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	
Banco BPM S.p.A.	8.167.856	-	-	-	8.167.856
Totali	**8.167.856**	**-**	**-**	**-**	**8.167.856**

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore (euro)	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	
Banco BPM S.p.A.					
- versamenti	18.900.000				18.900.000
- prelevamenti	17.791.554				17.791.554
Totali:					
- versamenti	**18.900.000**				**18.900.000**
- prelevamenti	**17.791.554**				**17.791.554**

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di euro 32.004.242, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2021 dei conti rubricati al Fondo Alveare, accesi presso il depositario, Caceis Bank Italy Branch.

Posizione netta di liquidità	Importo
Caceis Bank c/Liquidita'	30.175.807
Caceis Bank conto operativo	1.828.435
Totale disponibilità liquide	**32.004.242**

A far data dal 1° luglio 2016 Caceis Bank Italy Branch sui saldi attivi dei conti correnti in euro, che superano un determinato saldo condiviso con il depositario, applica sull'eccedenza di liquidità il Tasso di deposito *Overnight* BCE, qualora negativo; mentre ai saldi attivi inferiori a tale soglia non sarà applicato alcun tasso.

II.9 Altre attività

L'importo delle altre attività al 31 dicembre 2021 è di euro 830.020.

Altre Attività	31/12/2021
G2. Ratei e risconti attivi	23.629
G4. Altre	214.622
G6. Crediti verso Locatari	591.769
Totale altre attività	**830.020**

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi" di euro 23.629 accoglie il risconto dell'assicurazione su immobili per euro 17.357, il risconto sulle imposte di registro inerente ai rinnovi dei contratti di locazione per euro 6.272;
- sottovoce G4 "Altre Attività", di euro 214.622 è così composta:

Altre Attività	Importo
Depositi cauzionali a garanzia	100.000
Crediti verso fornitori	52.602
Crediti verso sgr	43.807
Note di credito da ric. per prow. mat. e non liq.	9.926
Crediti da recuperare da terzi	6.572
Depositi cauzionali su utenze	1.063
Fornitori c/anticipi	408
Crediti diversi	244
Totale altre	**214.622**

I depositi cauzionali a garanzia di euro 100.000 è un importo relativo alla vendita di un appartamento di Foro Buonaparte e trattenuto dal notaio, lo stesso verrà rilasciato al completamento delle opere di riqualificazione delle parti comuni dell'immobile.

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di euro 591.769 e si compone come segue:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	448.172
Crediti per fatture da emettere recuperi	320.540
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	1.974
Fondo svalutazione crediti	(178.917)
Totale crediti verso locatari	**591.769**

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base della miglior stima del rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2021. La consistenza del fondo ammonta al 39,93% dei crediti per fatture emesse.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	31/12/2021	31/12/2020
M. Altre passività	100,00%	100,00%
Totale Passività	**100,00%**	**100,00%**

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

III.4. Altre passività

La voce M "Altre passività", ammontante a complessivi euro 4.081.656, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- nella sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" vengono iscritte la commissione fissa, la commissione variabile annuale, spettanti alla SGR, e la commissione da corrispondere al Depositario. La commissione fissa di gestione viene corrisposta mensilmente secondo le modalità stabilite all'articolo 9.1.1 del Regolamento e la commissione variabile annualmente. Alla data della presente Relazione, il debito verso la SGR per commissioni maturate ma non liquidate nell'esercizio 2021 ammonta a euro 158.712;
- la sottovoce M2 "Debiti di imposta" è rappresentata da:

Debiti di Imposta	Importo
Erario c/iva	101.617
Ritenute fiscali e previdenziali	14.479
Totale debiti d'imposta	**116.096**

La voce "Erario c/iva" è pari alla differenza tra il credito relativo alla liquidazione del mese di dicembre per euro 85.982, il debito derivante dal conguaglio del pro-rata di detraibilità IVA passato dal 45% al 35% per il 2021 per euro 83.144 e il debito derivante dalla rettifica decennale del pro-rata per euro 104.456;

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi", rappresentata da:

Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	28.034
Risconti passivi oneri accessori	2.978
Totale ratei e risconti passivi	**31.012**

La voce risconti passivi su canoni di locazione fa riferimento sostanzialmente a importi fatturati quest'anno ma di competenza del primo trimestre 2022;

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Altre Passività	Importo
Debiti verso fornitori	993.063
Fatture da ricevere capitalizzati	560.226
Fondo altri rischi	511.176
Debiti per ritenute a garanzia	369.997
Note di credito da emettere	215.102
Fatture da ricevere oneri ripet.li	131.710
Fatture da ricevere per proforma	40.221
Fatture da ricevere	27.281
Debiti verso clienti	18.271
Debiti per importi non attribuiti	10.769
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	4.867
Fatture da ricevere proprieta'	4.263
Debiti diversi	2.719
Clienti c/anticipi	1.781
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	1.415
Debiti verso assicurazioni	500
Debiti per interessi su depositi cauzionali	12
Totale altre	**2.893.373**

La voce Fondo altri rischi per euro 511.176 si riferisce a costi che il Fondo potrebbe sostenere qualora durante le attività di verifica della conformità venisse evidenziata la necessità di procedere con la regolarizzazione degli immobili conferiti; il Fondo Pensione Complementare ex BNP aveva versato euro 1.500.000 in sede di apporto.

I debiti verso i fornitori e le fatture da ricevere sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, ecc.) e costi capitalizzati relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

Le note di credito da emettere per euro 215.102 si riferiscono ai conguagli da effettuare nei confronti degli inquilini in relazione agli oneri accessori fatturati in via anticipata.

- sottovoce M6 “Debiti per cauzioni ricevute” è così suddivisa:

Debiti per cauzioni ricevute	Importo
Caparra vendita immobile	670.050
Depositi cauzionali passivi	212.413
Totale debiti per cauzioni ricevute	**882.463**

La voce caparre vendite comprende soprattutto gli importi versati a fronte della commercializzazione di via Foro Buonaparte a Milano.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l’avvio dell’operatività e la data della presente Relazione secondo il seguente prospetto.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 21/12/2016 FINO AL 31/12/2021

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	166.650.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	166.650.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	33.163.111	19,90%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(58.832)	(0,04%)
I. Oneri di gestione complessivi	(4.331.986)	(2,60%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(1.296.691)	(0,78%)
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(64.740.192)	(38,85%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(10.122.321)	(6,07%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	27.475.602	16,49%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/21	**119.263.089**	**71,57%**
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	**3,69%**	

(1) Deve essere indicato il controvalore delle quote al valore nominale.

(2) Calcolato in base al valore del fondo alla data della Relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti alla data della Relazione

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo, alla data della presente Relazione, non ha sottoscritto accordi di *hedging* né contratti di finanziamento;
2. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di quest'ultima o società facenti parte del gruppo della SGR;
3. Il Fondo non detiene direttamente attività e/o passività in valuta estero diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.;
4. Il Fondo non ha plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994;
5. Il Fondo non detiene e non ha rilasciato alcuna garanzia;
6. Il Fondo non ha ipoteche gravanti sugli immobili in portafoglio.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato di euro 409.611 deriva da canoni di locazione per euro 2.273.117, da altri proventi per euro 338.449, da utili da realizzo al netto delle perdite da realizzo per euro 4.208.664, da minusvalenze al netto delle plusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 3.873.909, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 1.915.273 e dalle spese per IMU per euro 621.437.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	1.913.339	281.286	533.276	-	(454.784)
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	307.284	6.015	2	-	25.148
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	4.060.197	-	-	-	148.467
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	2.924.930	(626.303)	(210.000)	-	(5.962.536)
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	**(1.836.760)**	**(106.947)**	**(14.219)**	**-**	**42.653**
5. AMMORTAMENTI	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
6. SPESE IMU	**(599.225)**	**(68.379)**	**(34.830)**	**-**	**80.997**

Gli oneri della gestione immobiliare di cui alla voce B4, complessivamente di euro 1.915.273, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	1.220.538
Oneri ripetibili ai conduttori	694.735
Totale oneri gestione di beni immobili	**1.915.273**

Gli oneri a carico della proprietà sono quelli sostenuti per la manutenzione degli immobili, per gli oneri condominiali, per le spese dell'imposta di registro, per i servizi di *property*, per le spese di consulenza tecnica, per le spese legali e per le assicurazioni su immobili.

Gli oneri ripetibili si riferiscono a costi sostenuti dal Fondo ma che vengono successivamente addebitati ai conduttori, sulla base dei consuntivi che vengono approvati a fine esercizio.

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati, come da Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella Legge 4 agosto 2006, n. 248, anche a IVA, è stata contabilizzata in parte tra gli oneri a carico proprietà e in parte tra le fatture da emettere ai conduttori.

La voce B.6, di euro 621.437, accoglie l'importo dell'IMU di competenza dell'esercizio sugli immobili di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari" è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	14
H2. Altri oneri finanziari	21.867
Totali oneri finanziari	**21.881**

- La sottovoce H1 "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" si riferisce a interessi passivi maturati nel corso dell'esercizio sui depositi cauzionali per euro 14.
- Nella voce H2 sono ricompresi gli interessi dovuti sui conti correnti bancari a causa di tasso creditorio passivo per euro 21.867.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli "Oneri di gestione" di cui alla voce I, per un totale di euro 1.169.439 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	455.069
Commissione fissa	296.357
Commissione variabile	158.712
I2 - costo per il calcolo del valore della quota	-
I3 - Commissioni banca depositaria	23.523
I4 - Oneri per esperti indipendenti	6.816
I5 - Spese pubblicazioni prospetti e informativa al pubblico	-
I6 - Altri oneri di gestione	684.031
Iva indetraibile pro-rata	644.889
Spese professionali	15.059
Spese di revisione	13.020
Spese legali e notarili	4.545
Oneri diversi di gestione	3.600
Contributo di vigilanza	992
Spese montetitoli,intermediari	581
Spese e commissioni bancarie	550
Altre imposte e tasse	522
Spese postali	273
Totale oneri di gestione	**1.169.439**

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 455.069, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR per euro 296.357 e la commissione di gestione variabile per euro 158.712.

  L’articolo 9.1.1 del Regolamento del Fondo prevede “*una commissione fissa dello 0,25% annuo del valore medio dell’attivo del fondo, per tale intendendosi il valore medio tra il totale dell’attivo del Fondo risultante dalla relazione semestrale precedente al semestre di riferimento e quello risultante dalla relazione semestrale relativa al periodo di riferimento. Il valore totale dell’attivo del Fondo sarà determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al valore di acquisizione o apporto degli immobili e delle partecipazioni in società immobiliari detenuti dal Fondo alla data di riferimento della relazione medesima (per tale intendendosi i relativi valori di acquisizione e/o di conferimento incrementati delle cosiddette “capex”. […] “una commissione variabile di dismissione (di seguito Commissione variabile):*

  a) pari all’1% delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell’immobile incrementato delle cosiddette “capex” realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo sino al raggiungimento della soglia complessiva di euro 15.000.000 di plusvalenze contabili realizzate;

  b) pari al 2% delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell’immobile incrementato delle cosiddette “capex” realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo una volta superata la soglia complessiva di euro 15.000.000 e sino al raggiungimento della soglia complessiva di euro 30.000.000 di plusvalenze contabili realizzate;

  c) pari al 3% delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell’immobile incrementato delle cosiddette “capex” realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo una volta superata la soglia complessiva di euro 30.000.000 di plusvalenze contabili realizzate.”

- per quanto riguarda le commissioni da corrispondere a favore del Depositario, il compenso da riconoscere è così ripartito:

  - 0,018% su base annua per la “commissione di controllo” calcolata sul valore complessivo netto del Fondo rettificato delle plusvalenze non realizzate;
  - 0,002% su base annua per la “commissione di custodia” calcolata con i medesimi criteri sopra menzionati;

- gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I4, sono costituiti dal corrispettivo dovuto agli Esperti Indipendenti per le relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2021;

- per quanto riguarda la sottovoce I6 “Altri oneri di gestione”, la stessa è costituita prevalentemente da:
  - costo per iva indetraibile;
  - spese professionali relative prevalentemente a oneri tecnici, legali e notarili;
  - spese per la revisione contabile della Relazione di gestione annuale del Fondo.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
ONERI DI GESTIONE	**Importo (migliaia di euro)**	**% sul valore complessivo netto (*)**	**% sul totale attività**	**% sul valore del finanziamento**	**Importo (migliaia di euro)**	**% sul valore complessivo netto (*)**	**% sul totale attività**	**% sul valore del finanziamento**
1) Provigioni di gestione	455	0,34%	0,37%					
provigioni di base	296	0,22%	0,24%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	24	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del fondo	13	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	7	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.340	1,77%	1,90%					
9) Spese legali e giudiziarie	201	0,15%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	666	0,50%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	**3.706**	**2,81%**						
(SOMMA DA 1 A 11)								
12) Provigioni di incentivo								
13) Oneri 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	22							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	**3.728**	**2,82%**						
(SOMMA DA 1 A 15)								

(*) Calcolato come media del periodo
(**) Per gruppo si intende quello che fa capo a De Agostini di cui fa parte la SGR

SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2021.

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

In conformità alle disposizioni in materia di remunerazione e incentivazione del personale più rilevante, la SGR ha adottato una *remuneration policy* (POL04_ADEM "Remunerazione del personale" di seguito, la "*Policy*") e istituito il Comitato Remunerazioni.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in coerenza con la normativa di tempo in tempo applicabile, con il contributo dei consiglieri non esecutivi che hanno competenze in materia di gestione del rischio e di remunerazioni e, in particolare, del Comitato Remunerazioni, elabora, aggiorna e sottopone all'approvazione dell'Assemblea dei Soci, con periodicità almeno annuale (in occasione dell'approvazione del progetto di bilancio della SGR), la *Policy* e i criteri per la sua applicazione nei piani di incentivazione rivolti al personale più rilevante (di seguito il "PPR") e al restante personale della SGR. Inoltre, ne verifica la corretta attuazione.

L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale nonché i piani dei compensi basati su strumenti non monetari, ivi inclusi i criteri per la determinazione del compenso da riconoscere in vista o in occasione di cessazione anticipata dalla carica e/o dal rapporto di lavoro (i c.d. *golden parachute*) e i limiti di applicazione fissati a detto compenso.

La *Policy* vigente indica in dettaglio i meccanismi retributivi adottati (con particolare riferimento al rapporto tra componente fissa e componente variabile), i meccanismi di aggiustamento dei rischi *ex post* (*malus* e *clawback),* le modalità di differimento della componente variabile e di corresponsione della stessa in strumenti non monetari al superamento di determinate soglie di materialità applicabili al PPR individuato nella stessa.

Ai sensi della *Policy*, la remunerazione del personale è strutturata dalle seguenti componenti:

i) remunerazione fissa: è definita in base al ruolo ed è coerente con le responsabilità attribuite, tenuto anche conto dell'esperienza del titolare e delle competenze richieste, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna. La parte fissa è sufficiente a remunerare il ruolo, anche qualora la componente variabile dovesse contrarsi sensibilmente e, in casi estremi, azzerarsi in relazione ai risultati, corretti per i rischi, effettivamente conseguiti;

ii) remunerazione variabile: è collegata a piani di incentivazione sia di breve termine sia di lungo termine. La *Policy* stabilisce che gli obiettivi cui è legato il pagamento della remunerazione variabile sono chiaramente definiti, misurabili e strettamente connessi a indicatori economici, finanziari e operativi e tengono conto del profilo di rischio; possono inoltre tenere conto di obiettivi qualitativi, chiari e predeterminati, la cui valutazione, e i relativi criteri, devono essere opportunamente esplicitati e documentati. I sistemi di incentivazione sono inoltre ispirati a criteri di correttezza nelle relazioni con la clientela, contenimento dei rischi legali e reputazionali, tutela e fidelizzazione degli investitori, rispetto delle disposizioni di legge, regolamentari e di auto-disciplina applicabili. Inoltre, l'attivazione del sistema di incentivazione è condizionata all'apertura del *gate,* ossia al raggiungimento di un livello minimo predeterminato di *performance* e al contemporaneo mantenimento del rischio assunto dalla Società al di sotto di una soglia ritenuta tollerabile. La condizione di *performance* è rappresentata dall'EBITDA (*Earning Before Interests Taxes Depreciation & Amortization*) *adjusted* assunto a *budget*, al lordo di tutti i compensi variabili e con esclusione della eventuale svalutazione delle partecipazioni e delle commissioni variabili. A tale indicatore è anche associato il *gate*, il cui valore (*ex-ante* ed *ex-post*), determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società, su proposta del Comitato Remunerazioni in sede di definizione dei piani annuali di incentivazione, è riportato nelle schede individuali contenenti gli obiettivi di *performance* assegnati a ciascun interessato. La condizione di allineamento al profilo di rischio *ex-ante*, alla quale è subordinata la maturazione della remunerazione variabile, e la condizione di allineamento al profilo di rischio *ex-post*, alla quale è subordinata l'erogazione della quota *up-front* e delle eventuali quote differite della remunerazione variabile, prevedono che siano soddisfatti specifici indicatori e correttivi individuati nella *Policy*. Infine, tutte le componenti variabili sono soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. È prevista per tutto il PPR una soglia di materialità

determinata in valore assoluto e pari a euro 70.000, al superamento della quale alla remunerazione variabile riconosciuta si applicano il differimento e la corresponsione in strumenti. Coerentemente con le vigenti disposizioni normative, la *Policy* prevede che la remunerazione variabile garantita sia eccezionale e possa essere accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e limitatamente al primo anno d'impiego, sotto forma di *welcome/entry bonus*, *sign-on bonus*, *minimum bonus* ecc... Prevede inoltre la possibilità di erogare forme di retribuzione variabile considerate non *standard* (per esempio, premi *una-tantum*, riconoscimenti speciali) corrisposte in via eccezionale e conformi alle disposizioni normative in materia tempo per tempo in vigore, anch'esse soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. Per maggiori dettagli in merito alla componente variabile della remunerazione si rinvia a quanto previsto nella *Policy* disponibile;

iii) in aggiunta alle componenti fisse e variabili, come da prassi di mercato, e a integrazione delle previsioni dei contratti collettivi nazionali, è prevista l'erogazione di *benefit*. La *Policy* non prevede la possibilità di erogare alcun tipo di *benefit* pensionistico discrezionale, inteso come parte della remunerazione variabile.

In conformità con la normativa vigente, è stato inoltre definito un piano di *welfare,* rivolto a tutto il personale dipendente*,* su base non discrezionale nell'ambito di una politica generale della SGR, che prevede il riconoscimento di un insieme di servizi e prestazioni di varia natura, per incrementare il benessere personale, il supporto alla vita familiare, nonché la copertura previdenziale e sanitaria.

In occasione delle riunioni del 9 e 26 marzo 2021, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha esaminato: (i) dapprima le linee guida e poi il Regolamento degli strumenti finanziari per il PPR – esercizio 2020 (di seguito, il "Regolamento") che, in conformità con la normativa di riferimento e a complemento della *Policy* e dei relativi allegati, definisce le modalità di determinazione, attribuzione e conversione degli strumenti finanziari connessi alla remunerazione variabile complessiva maturata dal PPR nell'esercizio 2020, unitamente al paniere di FIA da utilizzarsi per la misurazione dell'andamento degli strumenti e, conseguentemente, (ii) taluni emendamenti alla *Policy*, di allineamento al Regolamento. Gli anzidetti documenti sono stati sottoposti, in data 9 aprile 2021, alle determinazioni dell'Assemblea dei Soci.

Si rappresenta inoltre che, nella medesima seduta consiliare del 26 marzo 2021, è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione la *Policy* aggiornata, unitamente al Regolamento dei piani di incentivazione a breve termine e al Regolamento degli strumenti finanziari relativi all'esercizio 2021. Le modifiche alla *Policy* sono state volte, tra l'altro, alla specifica inclusione nel PPR del personale distaccato presso la SGR da altre società del Gruppo e al recepimento dei principi *Environmental, Social and Governance* (ESG) nella definizione degli obiettivi. A quest'ultimo riguardo, nella *Policy* si dà atto della circostanza che la SGR è allineata alla normativa di settore e alle *best practice* per quanto riguarda la remunerazione e la valutazione del personale, prevedendo altresì la coerenza della politica di remunerazione con l'integrazione del rischio di sostenibilità. Il *set* documentale è stato sottoposto all'Assemblea dei Soci del 9 aprile 2021.

Si informa che al 31 dicembre 2021 il personale della SGR era composto da n.134 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è stata pari a euro 8.914.171 e la cui remunerazione variabile erogata è stata pari a euro 1.578.817 lordi.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti (n. 58 risorse) è stata pari a euro 4.133.022, di cui euro 3.578.302 a titolo di compenso fisso ed euro 554.720 a titolo di compenso variabile.

Ai sensi delle disposizioni vigenti e della *Policy*, la remunerazione complessiva è suddivisa per le categorie di PPR, come di seguito:

i. membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del GEFIA, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partner* esecutivi e non: euro 539.833;

ii. responsabili delle principali linee di *business,* funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, *marketing*, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: euro 1.509.919;

iii. personale delle Funzioni aziendali di Controllo: euro 290.810; tale categoria di personale, oltre alla remunerazione fissa, percepisce una retribuzione variabile che è stabilita esclusivamente in base a criteri qualitativi e svincolati dai risultati economici e finanziari della SGR;

iv. altri soggetti che, individualmente o collettivamente (es. tavoli operativi per la gestione di portafogli), assumono rischi in modo significativo per il GEFIA o per i FIA gestiti (altri *risk takers*);

v. qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, se l'attività di tali soggetti ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del GEFIA o dei FIA gestiti.

Il Fondo non ha corrisposto *carried interest.*

Si segnala inoltre che il Fondo Alveare è gestito direttamente da un *team* di quattro persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 26,6%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L della Relazione risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	**6.036**
L2. Altri ricavi	**169.185**
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	166.685
- Proventi diversi	2.500
L3. Altri oneri	**(570.035)**
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(486.003)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(51.185)
- Perdite su crediti	(31.251)
- Altri oneri	(1.596)
Totale altri ricavi ed oneri	**(394.814)**

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che l'art.6 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella Legge 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Parte D – Altre informazioni

1. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*).
2. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gianluca Grea

PROSPETTO DEI CESPITI [1] DISINVESTITI DAL FONDO
dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2021

	Acquisto				Realizzo				
Cespiti disinvestiti[2]	Quantità (mq)	Data acquisto	Costo acquisto	ultima valutazione	data realizzo	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
Milano - Via Mauro Macchi 33	97	21/12/2016	298.665	304.218	13/11/2017	332.843	5.479	19.748	19.909
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	0	13/11/2017	17.157	0	13	17.144
Milano - Via Mauro Macchi 33	84	21/12/2016	278.540	283.719	12/12/2017	342.940	8.463	12.217	60.646
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	0	12/12/2017	3.060	0	10	3.050
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	60	21/12/2016	147.690	146.320	18/12/2017	172.253	11.660	8.778	27.445
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	0	18/12/2017	2.747	0	6	2.741
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	195.170	193.440	18/12/2017	233.970	15.414	8.719	45.495
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	0	18/12/2017	1.030	0	2	1.028
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	167.701	166.160	19/12/2017	197.942	13.241	9.960	33.522
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	0	19/12/2017	2.058	0	5	2.053
Milano - Viale Stelvio 71	2.012	21/12/2016	6.353.090	5.600.000	16/01/2018	7.300.000	13.810	303.319	657.401
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	84	21/12/2016	204.480	234.092	26/01/2018	242.403	16.106	11.867	42.162
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.144	26/01/2018	2.597	0	8	2.589
Milano - Via Mauro Macchi 33	104	21/12/2016	265.663	317.245	29/01/2018	327.169	3.995	24.313	41.188
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	4.037	29/01/2018	2.831	0	14	2.817
Milano - Via Mauro Macchi 33	136	21/12/2016	356.632	430.607	05/02/2018	427.642	5.364	21.899	54.475
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	3.202	05/02/2018	2.358	0	12	2.346
Milano - Via Mauro Macchi 33	157	21/12/2016	553.055	494.601	22/02/2018	683.497	8.318	26.957	111.803
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	3.724	22/02/2018	3.503	0	18	3.485
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	163.107	193.089	28/02/2018	193.188	12.846	10.447	32.480
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.707	28/02/2018	1.812	0	9	1.803
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	122	21/12/2016	273.618	343.949	21/05/2018	322.935	21.542	18.058	52.801
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	4.656	21/05/2018	2.065	0	19	2.046
Milano - Via Mauro Macchi 33	84	21/12/2016	287.392	265.100	18/06/2018	353.216	4.322	21.416	48.730
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	4.205	18/06/2018	3.784	0	373	3.411
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	99	21/12/2016	262.211	283.642	04/07/2018	314.096	20.651	21.399	51.137
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.515	04/07/2018	1.904	0	10	1.894
Milano - Via Mauro Macchi 33	47	21/12/2016	150.538	140.062	30/07/2018	187.000	2.244	12.868	25.838
Milano - Via G. B. Sammartini 33	12	21/12/2016	38.122	37.986	07/08/2018	44.000	0	532	5.346
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	82	21/12/2016	218.149	184.024	24/09/2018	231.025	26.097	18.797	20.176
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.992	24/09/2018	1.975	0	50	1.925
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	51	21/12/2016	121.692	135.557	25/09/2018	145.000	9.585	10.346	22.547
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	169.366	160.045	27/09/2018	178.092	21.022	9.656	20.092
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	4.487	27/09/2018	1.908	0	26	1.882
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	76	21/12/2016	194.351	155.791	27/09/2018	194.695	22.671	11.740	11.275
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.530	27/09/2018	2.305	0	54	2.251
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	98	21/12/2016	236.800	250.685	12/11/2018	273.700	22.286	17.932	41.254
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.609	12/11/2018	2.300	0	33	2.267
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	97	21/12/2016	233.418	259.763	15/11/2018	272.700	18.380	17.756	39.906

PROSPETTO DEI CESPITI [1] DISINVESTITI DAL FONDO
dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2021

	Acquisto				Realizzo				
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	97	21/12/2016	240.927	215.540	15/11/2018	282.500	25.276	18.254	48.595
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.470	15/11/2018	2.500	0	29	2.471
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.609	15/11/2018	2.300	0	34	2.266
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	60	21/12/2016	158.128	175.927	23/11/2018	188.000	12.563	12.265	30.170
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	4.622	23/11/2018	2.000	0	29	1.971
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	95	21/12/2016	277.042	264.827	28/11/2018	326.500	21.836	18.539	52.755
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	1.795	28/11/2018	3.500	0	10	3.490
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	95	21/12/2016	254.511	253.445	19/12/2018	302.500	20.058	20.322	47.725
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	4.427	19/12/2018	2.500	0	31	2.469
Roma - Via delle Botteghe Oscure 46	3.918	21/12/2016	23.648.904	24.900.000	20/12/2018	23.800.000	44.681	575.978	-380.201
Milano - Via Mauro Macchi 33	163	21/12/2016	532.122	509.824	21/12/2018	623.000	16.478	44.611	62.745
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	3.857	21/12/2018	5.000	0	55	4.945
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	99	21/12/2016	255.950	283.381	21/12/2018	302.500	20.158	11.494	55.214
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.684	21/12/2018	2.500	0	7.652	-5.152
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	96	21/12/2016	244.575	258.022	27/12/2018	287.500	19.268	17.746	44.447
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.103	27/12/2018	2.500	0	16	2.484
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	95	21/12/2016	249.550	256.474	11/01/2019	292.500	19.672	22.025	40.597
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	1.801	11/01/2019	2.500	0	11	2.489
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	96	21/12/2016	245.822	258.996	21/01/2019	287.500	19.375	22.584	38.469
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	1.801	21/01/2019	2.500	0	12	2.488
Milano - Via G. B. Sammartini 33	15	21/12/2016	28.103	28.000	21/01/2019	28.000	0	700	-803
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	95	21/12/2016	254.507	245.258	28/01/2019	297.500	19.962	27.952	35.003
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.077	28/01/2019	2.500	0	30	2.470
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	97	21/12/2016	234.684	260.851	30/01/2019	274.700	18.484	19.726	38.774
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.002	30/01/2019	2.300	0	33	2.267
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	76	21/12/2016	200.601	210.043	31/01/2019	235.000	15.497	17.713	32.183
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.003	31/01/2019	2.000	0	17	1.983
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	95	21/12/2016	264.515	255.178	01/02/2019	312.500	20.855	22.092	46.748
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.702	01/02/2019	2.500	0	25	2.475
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	135	21/12/2016	321.288	371.241	04/02/2019	376.000	25.306	29.495	50.523
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.591	04/02/2019	2.000	0	1.859	141
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.591	04/02/2019	2.000	0	4.037	-2.037
Milano - Via Mauro Macchi 33	116	21/12/2016	385.608	287.433	27/02/2019	452.500	30.623	31.016	66.499
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	3.110	27/02/2019	3.500	0	33	3.467
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	60	21/12/2016	148.113	141.436	13/03/2019	178.000	17.812	8.420	39.279
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.303	13/03/2019	2.000	0	2.285	-285
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	76	21/12/2016	176.895	167.944	29/03/2019	186.000	28.894	15.720	22.279
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.338	29/03/2019	2.000	0	43	1.957
Milano - Via G. B. Sammartini 33	26	21/12/2016	38.122	38.000	29/03/2019	44.000	0	2.194	3.684
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	96	21/12/2016	257.062	267.163	17/04/2019	302.500	20.266	23.789	41.915

PROSPETTO DEI CESPITI [1] DISINVESTITI DAL FONDO
dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2021

	Acquisto				Realizzo				
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.077	17/04/2019	2.500	0	156	2.344
Milano - Via Mauro Macchi 33	88	21/12/2016	281.757	3.502	10/05/2019	331.500	4.238	24.123	29.858
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	265.218	10/05/2019	2.500	0	34	2.466
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	122	21/12/2016	298.567	322.608	14/05/2019	348.500	23.522	25.515	47.940
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	262	21/12/2016	623.454	699.552	14/05/2019	718.500	49.119	58.808	85.357
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	10.132	14/05/2019	3.000	0	68	2.932
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	101	21/12/2016	237.018	259.994	30/05/2019	278.000	18.681	20.440	39.223
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.752	30/05/2019	2.000	0	1.173	827
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	59	21/12/2016	145.577	131.591	31/05/2019	152.200	23.682	14.618	15.687
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.492	31/05/2019	1.800	0	22	1.778
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	130	21/12/2016	313.523	323.854	17/06/2019	362.500	24.706	36.090	37.593
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	130	21/12/2016	312.337	323.229	17/06/2019	361.500	29.522	27.213	51.472
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.077	17/06/2019	3.000	0	23	2.977
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.603	17/06/2019	3.000	0	40	2.960
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	59	21/12/2016	151.733	142.441	12/07/2019	160.000	24.935	13.529	19.673
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	1.695	12/07/2019	2.000	0	16	1.984
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	60	21/12/2016	145.597	138.642	19/07/2019	152.000	21.389	13.947	13.845
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	4.042	19/07/2019	2.000	0	51	1.949
Milano - Via Mauro Macchi 33	100	21/12/2016	301.883	326.876	22/07/2019	357.000	26.877	29.528	52.466
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	2.241	22/07/2019	3.000	0	26	2.974
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	96	21/12/2016	252.082	216.867	18/09/2019	295.500	19.597	27.490	35.525
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.608	18/09/2019	2.500	0	43	2.457
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	76	21/12/2016	179.409	188.467	20/09/2019	189.000	34.073	16.667	26.997
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	4.107	20/09/2019	2.000	0	45	1.955
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	60	21/12/2016	145.605	149.138	24/09/2019	170.000	28.531	15.620	37.306
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.768	24/09/2019	2.000	0	53	1.947
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	143	21/12/2016	457.473	359.876	03/10/2019	522.000	119.864	55.048	129.343
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	31	21/12/2016	100.276	70.262	03/10/2019	95.000	30.800	12.318	13.206
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	10.691	03/10/2019	2.000	0	149	1.851
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	59	21/12/2016	150.486	136.952	21/10/2019	158.000	19.862	13.604	13.772
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.390	21/10/2019	2.000	0	29	1.971
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	119	21/12/2016	267.226	284.952	18/11/2019	282.000	54.436	27.917	41.293
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.151	18/11/2019	2.000	0	28	1.972
Milano - Via Mauro Macchi 33	105	21/12/2016	415.388	353.073	06/12/2019	511.600	6.247	31.370	71.089
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	3.494	06/12/2019	4.400	0	1.050	3.350
Milano - Via Alserio 20 - Via Bassi 21	1.908	21/12/2016	5.075.115	5.100.000	18/12/2019	6.000.000	917.369	347.347	1.494.907
Milano - Via Mauro Macchi 33	115	21/12/2016	368.699	430.293	04/06/2020	440.000	18.877	21.903	68.275
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	97	21/12/2016	239.566	267.840	04/02/2020	283.000	0	3.643	39.791
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.705	04/02/2020	2.000	43	2.640	-597
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	97	21/12/2016	245.836	244.259	24/06/2020	288.000	69	3.275	38.958

PROSPETTO DEI CESPITI [1] DISINVESTITI DAL FONDO
dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2021

	Acquisto				Realizzo				
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.673	24/06/2020	2.000	50	2.759	-709
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	59	21/12/2016	154.235	158.294	24/06/2020	180.000	5.545	33.304	-1.994
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	1.728	24/06/2020	2.000	44.943	27.146	19.797
Milano - Via Alserio 6	8	21/12/2016	35.082	35.000	17/02/2020	48.000	0	35	12.883
Milano - Via Alserio 6	10	21/12/2016	35.082	35.000	17/02/2020	55.000	35.782	19.391	36.309
Milano - Via Alserio 6	11	21/12/2016	35.082	35.000	17/02/2020	50.000	0	24	14.894
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	132	21/12/2016	315.418	310.574	08/07/2020	373.000	62.606	35.400	84.788
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.934	08/07/2020	2.000	0	59	1.941
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	05/10/2020	25.000	0	2.830	-5.832
Milano - Via Mauro Macchi 33	167	21/12/2016	526.925	561.790	05/11/2020	652.000	82.080	53.557	153.598
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	2.836	05/11/2020	4.000	0	41	3.959
Milano - Via Pola 4	95	21/12/2016	394.622	343.948	04/12/2020	538.000	14.843	18.816	139.406
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.721	3.289	04/12/2020	5.000	148	132	1.295
Milano - Via Pola 4	98	21/12/2016	456.562	394.203	11/12/2020	649.242	16.942	26.737	182.885
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.722	3.286	11/12/2020	5.000	148	132	1.293
Milano - Via Alserio 6/22	9	21/12/2016	34.998	34.000	14/12/2020	43.000	42	2.845	5.199
Milano - Via Pola 4	98	21/12/2016	431.519	374.380	15/12/2020	573.877	16.055	31.835	126.578
Milano - Via Pola 4	101	21/12/2016	486.474	424.880	15/12/2020	648.351	18.214	34.276	145.816
Milano - Via Pola 4	101	21/12/2016	472.768	420.081	15/12/2020	651.500	18.125	44.549	152.308
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	36.090	32.782	15/12/2020	47.500	1.419	2.229	10.600
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	34.625	31.495	15/12/2020	49.000	1.360	2.174	13.561
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.723	3.289	15/12/2020	5.000	148	132	1.293
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.725	3.288	15/12/2020	5.000	148	132	1.290
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.730	3.281	15/12/2020	5.000	148	132	1.286
Milano - Via Pola 4	101	21/12/2016	496.237	433.614	16/12/2020	663.664	18.657	25.629	160.455
Milano - Via Pola 4	65	21/12/2016	339.126	290.345	16/12/2020	444.026	12.419	17.049	100.270
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	35.350	32.129	16/12/2020	49.000	1.390	1.527	13.513
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	36.090	32.782	16/12/2020	50.000	1.419	2.300	13.030
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.724	3.289	16/12/2020	5.000	148	135	1.289
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.700	3.281	16/12/2020	5.000	148	135	1.313
Bologna - Via Sebastiano Serlio 22	3.873	21/12/2016	9.921.176	10.200.000	17/12/2020	10.200.000	2.519.092	374.906	2.423.010
Milano - Via Pola 4	135	21/12/2016	744.406	638.838	17/12/2020	1.012.456	27.084	51.215	243.919
Milano - Via Pola 4	88	21/12/2016	489.737	415.563	17/12/2020	671.590	17.741	43.441	156.153
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	36.088	32.782	17/12/2020	50.000	1.419	2.272	13.060
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.719	3.281	17/12/2020	6.000	148	132	2.296
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.713	3.276	17/12/2020	6.000	148	132	2.303
Milano - Via Mauro Macchi 33	109	21/12/2016	236.960	353.610	22/12/2020	292.500	56.483	35.089	76.934
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	3.093	22/12/2020	2.500	0	51	2.449
Milano - Via Pola 4	98	21/12/2016	464.679	389.353	22/12/2020	614.138	16.676	23.085	143.050
Milano - Via Pola 4	98	21/12/2016	464.100	402.113	22/12/2020	648.400	17.297	34.648	166.950

PROSPETTO DEI CESPITI [1] DISINVESTITI DAL FONDO
dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2021

	Acquisto				Realizzo				
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	36.675	32.837	22/12/2020	50.000	1.449	1.580	13.193
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.725	3.289	22/12/2020	5.000	148	135	1.288
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.734	3.288	22/12/2020	5.000	148	135	1.279
Milano - Via Pola 4	65	21/12/2016	299.716	257.403	29/12/2020	393.434	10.941	24.096	80.562
Milano - Via Pola 4	65	21/12/2016	303.226	248.293	29/12/2020	375.000	15.755	16.193	71.336
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	36.095	32.789	29/12/2020	50.000	1.419	1.551	13.773
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.719	3.286	29/12/2020	5.000	148	135	1.294
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.733	3.289	29/12/2020	5.000	148	135	1.280
Milano - Via Pola 4	109	21/12/2016	475.697	650.724	21/01/2021	654.319	17.711	35.355	160.979
Milano - Via Pola 4	6	21/12/2016	3.724	3.289	21/01/2021	5.000	148,00	153	1.288
Milano - Via Pola 4	72	21/12/2016	330.863	414.319	28/01/2021	433.369	12.123,00	19.749	94.881
Milano - Via Pola 4	6	21/12/2016	3.707	3.276	28/01/2021	5.000	148,00	153	1.288
Milano - Via Pola 4	112	21/12/2016	423.143	601.511	25/03/2021	602.410	15.937	31.138	164.066
Milano - Via Pola 4	6	21/12/2016	3.725	3.289	25/03/2021	5.000	148	162	1.261
Milano - Via Pola 4	72	21/12/2016	325.858	407.111	21/04/2021	427.000	11.975	32.642	80.476
Milano - Via Pola 4	6	21/12/2016	3.717	3.281	21/04/2021	5.000	148	155	1.276
Milano - Via Alserio 6	15	21/12/2016	34.998	30.000	28/04/2021	45.000	43	2.976	7.069
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	7.669	25/05/2021	5.000	0	60	4.940
Milano - Via Mauro Macchi 33	88	21/12/2016	281.935	294.226	25/05/2021	315.000	41.068	36.796	37.337
Milano - Foro Buonaparte 54/56	140	21/12/2016	793.851	948.897	15/06/2021	1.170.000	29.194	35.704	369.639
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	2.185	2.612	15/06/2021	5.000	80	81	2.814
Milano - Foro Buonaparte 54/56	183	21/12/2016	1.466.205	1.752.567	27/07/2021	2.154.000	56.011	47.409	696.397
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	27/07/2021	5.000	74	63	3.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	28/07/2021	5.000	74	63	3.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56	134	21/12/2016	967.115	1.156.000	28/07/2021	1.421.000	36.945	45.531	445.299
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	29/07/2021	8.000	74	63	6.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56	145	21/12/2016	1.098.859	1.313.476	30/07/2021	1.675.000	41.978	52.331	565.787
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	30/07/2021	5.000	74	63	3.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56	70	21/12/2016	604.453	722.508	29/07/2021	890.000	23.091	28.525	280.113
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	09/09/2021	5.000	74	63	3.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56	67	21/12/2016	431.952	516.316	09/09/2021	631.000	16.501	20.327	195.222
Milano - Via Alserio 22	5.803	21/12/2016	8.819.334	11.500.000	01/10/2021	11.500.000	2.485.523	1.807.989	3.358.200
Milano - Foro Buonaparte 54/56	135	21/12/2016	876.954	1.048.101	15/10/2021	1.295.000	35.241	49.562	403.726
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	24/11/2021	27.000	0	2.167	-3.169
Milano - Foro Buonaparte 54/56	238	21/12/2016	1.783.467	2.131.531	29/11/2021	2.603.000	71.670	100.328	790.874
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	29/11/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	01/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Foro Buonaparte 54/56	140	21/12/2016	1.072.051	1.281.274	01/12/2021	1.563.000	43.081	60.437	473.593
Milano - Via G. B. Sammartini 33		21/12/2016	37.986	35.000	02/12/2021	42.500	0	9.479	-4.965
Milano - Foro Buonaparte 54/56	302	21/12/2016	2.600.315	3.107.796	14/12/2021	3.810.000	104.495	146.709	1.167.471

PROSPETTO DEI CESPITI [1] DISINVESTITI DAL FONDO
dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2021

	Acquisto				Realizzo				
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	14/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Foro Buonaparte 54/56	76	21/12/2016	468.530	559.968	15/12/2021	690.000	18.828	24.773	215.526
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	15/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Via Mauro Macchi 33	191	21/12/2016	650.625	674.745	16/12/2021	796.000	83.026	73.787	154.614
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	2.836	16/12/2021	4.000	0	4.196	-196
Milano - Foro Buonaparte 54/56	344	21/12/2016	2.401.769	2.870.501	22/12/2021	3.503.000	96.516	126.571	1.071.176
Milano - Foro Buonaparte 54/56	160	21/12/2016	1.347.454	1.610.425	22/12/2021	1.963.500	54.148	56.254	613.940
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	22/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	22/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Via Mauro Macchi 33	117	21/12/2016	0	150.000	23/12/2021	260.000	0	4.667	255.333
Milano - Via Mauro Macchi 33	117	21/12/2016	0	150.000	23/12/2021	160.000	0	3.702	156.298
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	23/12/2021	26.600	0	2.164	-3.566
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	136	21/12/2016	371.633	362.791	23/12/2021	393.400	75.969	42.786	54.951
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.000	23/12/2021	5.000	0	104	4.896
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.000	23/12/2021	5.000	0	60	4.940
Milano - Foro Buonaparte 54/56	231	21/12/2016	1.815.491	2.169.804	30/12/2021	2.745.000	72.957	103.294	899.172
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	30/12/2021	5.000	79	82	3.026
TOTALI			**97.337.706**	**104.790.049**		**117.083.277**	**8.681.796**	**6.447.459**	**21.979.928**

(1) Beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società non quotate.

(2) I beni immobili riscattati dal locatario a fine contratto mediante esercizio della facoltà di acquisto, nelle locazioni che la prevedono, sono contrassegnati con asterisco.

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo

Immobili Ceduti

Data	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di Appartenenza
21-gen-21	Milano via Pola 4 - sub 742 e sub 714	659.319	Aurelio Magnano San Lio, Alberto Maria Magnano San Lio e Guglielmo Matteo Magnano San Lio	n/a
28-gen-21	Milano via Pola 4 - sub 738 e sub 719	438.369	Gabriele Mazzoletti	n/a
25-mar-21	Milano via Pola 4 - sub 734 e sub 706	607.410	Luca Cerrato	n/a
21-apr-21	Milano via Pola 4 - sub 735 e sub 718	432.000	Mengyao Zhou	n/a
25-mag-21	Milano via Macchi 31/33 - sub 721 e 730	320.000	Elena Maria Tosi	n/a
28-apr-21	Milano via Alserio 6 - sub 150	45.000	Natale Pontari	n/a
15-giu-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 791 e sub 710	1.175.000	Philippe Claude Sevin	n/a
27-lug-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 806 e sub 753 (map.29)	2.159.000	Edoardo Boroli	n/a
28-lug-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 712 e sub 792 (map.29)	1.426.000	Marco Codenotti	n/a
29-lug-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 718 e sub 743 (map.29)	898.000	Teresa Serra - Emanuele Pozzi	n/a
30-lug-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 809 e sub 748 (map.29)	1.680.000	Leonaro Alessi Anghini	n/a
09-set-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 811 e sub 794 (map.29)	636.000	Giuseppe Marotta	n/a
01-ott-21	Milano, via Alserio 22 (cielo-terra)	11.500.000	Fondo KREF 1 gestito da Kervis SGR SpA	n/a
15-ott-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 814 (map.29)	1.295.000	Giampiero Cantoni - Leonardo Cantoni - Lada Coric	n/a
24-nov-21	Milano, via Sammartini - sub 200	27.000	Giuseppe Abbadini	n/a
29-nov-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 774 e sub 733 (map.27)	2.608.000	Francesco Capurro - Paola Cattani	n/a
01-dic-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 816 e sub 767 (map.29)	1.568.000	Marco Berera	n/a
02-dic-21	Milano, via Sammartini - sub 17	42.500	Antonio Santoro - Rosa Lidia Gilda Impalà	n/a
14-dic-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 808 e sub 750 (map.29)	3.815.000	Elisabetta Ida Lucia Maria Romeo	n/a
15-dic-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 799 e sub 752 (map.29)	695.000	Erminio Sergio - Emanuela Pasqualini	n/a
16-dic-21	Milano via Macchi 31/33 - sub 717 e sub 734	800.000	Alessandro Romano - Edoardo Filippo Ferraresi	n/a
22-dic-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 734 e sub 751 (map.27)	1.968.500	Matteo Andreetto	n/a
22-dic-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 728 e sub 741 (map.27)	3.508.000	Valentina Zannoni	n/a
23-dic-21	Milano, via Schiaparelli - sub 772 sub 821 sub 823 e Milano via Sammartini sub 196	430.000	Ragaa Roshdi Elyas	n/a
23-dic-21	Milano via Macchi 31/33 - sub 749 e 725	420.000	Project Real Estate Srl	n/a
30-dic-21	Milano Foro Buonaparte 54/56 - sub 717 e sub 740 (map.27)	2.750.000	Carlo Riva	n/a
Totale		**41.903.099**		

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO ALVEARE

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie totale (mq) (1)	Superficie locata (mq)	Canone / indennità al 31/12/2021	Canone / indennità competenza 31/12/2021 (2)	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto (3)	Tipologia conduttore	Valore storico (4)	Ipoteche (5)
	LOMBARDIA												
1	Porzione Immobiliare MILANO - Via Alserio, n. 6	Box	2006	59	-	-	-	-	-	-	-	205.501	
2	Porzione Immobiliare MILANO - Via Schiaparelli, n. 2/4	Residenziale	Ante 1967	431	431	57.251	66.069	133	Locazione	Scadenza al 23/01/2025	Imprese Private, Persone Fisiche	1.064.534	-
3	Porzione Immobiliare MILANO - Via Sammartini 31	Box	2005	172	-	-	-	-	-	-	-	556.023	-
4	Porzione Immobiliare MILANO - Via M. Macchi n. 31/33	Residenziale	Ante 1967	878	661	91.776	111.853	139	Locazione	Scadenza al 30/06/2024	Imprese Private, Persone Fisiche	1.874.149	-
5	Porzione Immobiliare MILANO - Via Pola n. 4	Residenziale	Ante 1967	156	-	-	25.990	-	-	-	-	207.228	-
6	Intero Immobile MILANO - Via G. Sacchi n. 5/7	Uffici	Ante 1967	2.735	415	182.323	210.895	439	Locazione	Scadenza al 17/05/2026	Imprese Private, Persone Fisiche	15.820.445	-
7	Intero Immobile MILANO - Foro Buonaparte n. 54/56	Residenziale	Ante 1967	5.244	1.604	277.245	279.516	173	Locazione	Scadenza al 23/01/2025	Imprese Private, Persone Fisiche	36.376.244	-
	PIEMONTE												
8	Intero Immobile BIANDRATE – Via Matteotti n. 51	Logistica/Uffici	Ante 1967	27.312	13.873	559.539	557.585	40	Locazione	Scadenza al 19/06/2024	Imprese Private	7.377.628	-
9	Porzione Immobiliare NOVARA - Via Delle Grazie n. 4	Uffici	1968	649	-	-	-	-	-	-	-	942.668	-
10	Intero Immobile NOVARA - Via Fauser n. 8	Laboratori ricerca	Ante 1967	7.146	7.146	536.172	533.276	75	Locazione	Scadenza al 08/07/2026	Impresa Privata	7.117.934	-
11	Intero Immobile TORINO – Via Nizza n. 30	Commerciale	Ante 1967	3.081	3.081	283.930	244.859	92	Locazione	Scadenza al 22/08/2024	Imprese Private	5.912.826	-
				47.864	***27.211***	***1.988.235***	***2.030.043***					***77.455.181***	***-***
							1,7%						

(1) *La superficie riportata è la superficie ponderata locabile*

(2) *Viene riportato il canone "corrente" annuo, percepito alla data di riferimento del Rendiconto*

(3) *Per Scadenza si intende il termine del primo periodo di durata contrattuale, fatte salve le ipotesi di disdetta del conduttore (esempio: per un contratto ad uso uffici di sei anni più sei è stato preso a riferimento il sesto anno). Per gli immobili con più conduttori il metodo di calcolo utilizzato per il posizionamento nella fasce di scadenza, indipendentemente dal rapporto giuridico in essere, consiste nella media ponderata della vita residua delle posizioni in essere sul singolo immobile, usando come peso il canone derivante dai contratti in essere alla data di riferimento.*

(4) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati

(5) Gli importi si riferiscono al debito residuo sul finanziamento contratto, allocato sui singoli immobili

DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

FondoAlveare

Milano, 12 novembre 2019

A mezzo PEC
scenari-immobiliari@pec.it

Spettabile
Scenari Immobiliari
Galleria Passerella, 1
20122 Milano

c.a. dott.ssa Francesca Zirnstein
dott. Ernesto Trotta

Oggetto: Lettera di incarico per lo svolgimento dell'attività di Esperto Indipendente del fondo di investimento alternativo immobiliare, di tipo chiuso riservato, denominato "ALVEARE" (di seguito, "Fondo")

Egregi Signori,

all'esito delle valutazioni e delle verifiche condotte in merito ai requisiti previsti dalle vigenti disposizioni normative, in virtù delle delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione di DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., con la presente si conferma che in data **12 novembre 2019** la scrivente ha conferito l'incarico di esperto indipendente del Fondo **ALVEARE** alla società **Scenari Immobiliari** (di seguito, "**Esperto Indipendente**"), con sede in Viale Liegi, 14, 00198 Roma, ai termini e alle condizioni di cui al contratto stipulato tra DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. e l'Esperto Indipendente in data **12 novembre 2019**.

L'Esperto Indipendente ha individuato quale proprio referente – cui spetta il compito di seguire lo svolgimento delle attività oggetto dell'Incarico – il Dott. **Ernesto Trotta**, in possesso di specifiche competenze professionali maturate nel campo della valutazione di operazioni immobiliari.

La presente Lettera d'Incarico viene allegata ad ogni relazioni di stima effettuata sul Fondo **ALVEARE**, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del D.M. 5 marzo 2015, n. 30.

Per accettazione:

Marta Zogno
Fund Manager

Dea Capital Real Estate SGR S.p.A.

Francesca Zirnstein
Direttore Generale

Scenari Immobiliari

SCENARI IMMOBILIARI®
ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

CODICE 20FNAL02_31122021_00

EXECUTIVE SUMMARY

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.
FONDO ALVEARE

VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE 2021

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536
SEDE OPERATIVA: BENEDETTO MARCELLO, 63 – 20124 MILANO – TEL. 02/33100705

Indice

1. Obiettivo 3
2. Conformità 3
3. Principi generali, definizioni e criteri di valutazione 4
4. Introduzione metodologica 6
5. Soggetti responsabili, team di lavoro, requisiti e sopralluoghi 10
6. Valore del Portafoglio 11

Allegato: copia conforme lettera di incarico

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Spettabile
DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.
Via Brera, 21
20121 Milano

1. Obiettivo

Con incarico conferitole da **DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.** (Cliente)*, Scenari Immobiliari,* in qualità di Esperto Indipendente, ha provveduto a redigere la presente Relazione di stima con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del 31 dicembre 2021 del Portafoglio di immobili del Fondo **Alveare.**

FONDO ALVEARE - Dea Capital						
N.	Regione	Comune	Indirizzo	GBA	GLA	Destinazione d'uso prevalente
1	Piemonte	BIANDRATE (NO)	via Matteotti, 51	**29.378**	27.312	Magazzino/ Archivio/ Uffici
2	Piemonte	NOVARA	via delle Grazie, 4	**673**	649	Uffici
3	Piemonte	NOVARA	via Fauser, 8	**8.218**	7.146	Laboratori di ricerca
4	Piemonte	TORINO	via Nizza, 30	**3.543**	3.081	Commerciale
6	Lombardia	MILANO	Foro Buonaparte, 54-56	**5.873**	5.144	Residenziale/ Commerciale/ Uffici
7	Lombardia	MILANO	via Sacchi, 5-7	**3.145**	2.735	Uffici
9	Lombardia	MILANO	via Alserio, 6	**51**	51	Box Auto
11	Lombardia	MILANO	via Macchi, 31-33	**931**	931	Residenziale/ Commerciale
12	Lombardia	MILANO	via Pola, 4	**156**	156	Commerciale
13	Lombardia	MILANO	via Sammartini, 33	**172**	172	Box Auto
14	Lombardia	MILANO	via Schiaparelli, 2-4	**484**	484	Residenziale/ Commerciale
TOTALE				**59.784**	**54.078**	

2. Conformità

L'incarico è stato eseguito in conformità ai principi e definizioni generali contenuti in RICS – Standard globali di valutazione "Red Book" - edizione di novembre 2019 (efficaci a partire dal 31 gennaio 2020) che incorpora e recepisce gli International Valuation Standards (IVSC) 2020.

Coerentemente con tali principi il Valore di Mercato è espresso al netto dei *transaction cost* correlati all'eventuale compravendita dei beni.

3. Principi generali, definizioni e criteri di valutazione

Per la stima del valore di mercato del bene oggetto della presente perizia, Scenari Immobiliari ha adottato criteri generale conformi ai più autorevoli principi e definizioni in materia di valutazione immobiliare.

Valore di mercato

Per valore di mercato si intende *"l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni"* (Red Book" - edizione di novembre 2019).

Canone di mercato

Per canone di mercato si intende *"l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transizione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni"* (Red Book" - edizione di novembre 2019).

Criteri di valutazione

I criteri di valutazione utilizzati nella presente relazione sono conformi a quanto contenuto nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, del Regolamento Banca d'Italia Provvedimento del 23 dicembre 2016, di cui seguito si riportano i commi salienti:

[…] 2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*

- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

4. Introduzione metodologica

Il Fondo ALVEARE è costituito da immobili a reddito a destinazione d'uso mista, che ogni anno possono generare un flusso di cassa positivo a fronte di costi imputabili a spese di manutenzione, property e tasse.

Sulla base di tali premesse, in linea con le direttive emanate da Banca d'Italia, contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto "*del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone".*

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un arco temporale medio-lungo, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa netti, da attualizzare a un tasso che è possibile determinare ponendo a confronto investimenti finanziari e investimenti immobiliari per giungere a misurare il rischio insito nel bene specifico.

Sulla base di tali presupposti, la stima dell'immobile in oggetto è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito e, per l'individuazione dei canoni di mercato, il Metodo sintetico-comparativo.

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU

Inoltre, è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfitto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

<u>Metodo sintetico-comparativo</u> (finalizzato all'individuazione dei canoni di mercato)

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà similari che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

1) identificazione e raccolta delle informazioni,

2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

I beni oggetto di stima sono costituiti da immobili per i quali è inoltre possibile rilevare un campione omogeneo di prezzi di scambio e canoni di locazione, praticati sul mercato immobiliare preso a riferimento *concorrenziale* e sufficientemente rappresentativo da consentire di individuare il più probabile valore di mercato del bene oggetto di stima mediante un'accurata operazione di confronto.

Metodo sintetico-comparativo (o di comparazione delle vendite)

Coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 Provvedimento del 23 dicembre 2016, la stima del complesso immobiliare è stata pertanto elaborata utilizzando il *Metodo Sintetico Comparativo (o di comparazione delle vendite)*.

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà similari che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

4) identificazione e raccolta delle informazioni,

5) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
6) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde, ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

5. Soggetti responsabili, team di lavoro, requisiti e sopralluoghi

Soggetti responsabili

La valutazione è stata eseguita sotto il controllo di un project leader nella persona del dott. Ernesto Trotta MRICS, con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, Direttore Generale.

Il Team di lavoro è così composto:

Arch. Graziella Gianquinto, iscritta all'OdA di Messina al n. 1647 responsabile dell'incarico

Arch. Sara Boffelli: relazione tecnica e indagini di mercato

Dott. Andrea Delsante: analisi di mercato

Pian. Fabrizio Trecci: inquadramento urbanistico

Paola von Berger: editing

Requisiti

Tutti i soggetti sopra elencati, nonché i firmatari del presente documento, sono in possesso dei requisiti prescritti nel comma 2 dell'art.16, comma 5, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30.

Scenari Immobiliari dichiara di disporre delle competenze necessarie a svolgere il presente incarico e di fornire una valutazione obiettiva e imparziale.

Scenari Immobiliari S.r.l. ha ottenuto la Certificazione Sistema Qualità in accordo alla UNI EN ISO 9001:2015 per le attività di "Progettazione ed erogazione di servizi di valutazione immobiliare e attività di advisory e consulenza immobiliare".

Scenari Immobiliari S.r.l. è iscritta al Registro delle Imprese di RICS - Royal Institution of Chartered Surveyors con il seguente numero di registrazione: REG0000133877.

Sopralluoghi

I nominativi dei tecnici che hanno effettuato i sopralluoghi sono contenuti all'interno del report di valutazione relativo ad ogni immobile.

6. Valore del Portafoglio

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti è possibile indicare il più probabile valore di mercato, opportunamente arrotondato, del Portafoglio di immobili del Fondo **Alveare** alla data del 31 dicembre 2021, in:

Euro 82.342.627

(ottantadue milioni trecentoquarantaduemila seicentoventisette/00)

FONDO ALVEARE - Dea Capital						
N.	Regione	Comune	Indirizzo	GLA	Destinazione d'uso prevalente	OMV 31/12/2021
1	Piemonte	BIANDRATE (NO)	via Matteotti, 51	27.312	Magazzino/ Archivio/ Uffici	**6.300.000**
2	Piemonte	NOVARA	via delle Grazie, 4	649	Uffici	**564.630**
3	Piemonte	NOVARA	via Fauser, 8	7.146	Laboratori di ricerca	**6.890.000**
4	Piemonte	TORINO	via Nizza, 30	3.081	Commerciale	**5.200.000**
6	Lombardia	MILANO	Foro Buonaparte, 54-56	5.144	Residenziale/ Commerciale/ Uffici	**42.277.393**
7	Lombardia	MILANO	via Sacchi, 5-7	2.735	Uffici	**16.600.000**
9	Lombardia	MILANO	via Alserio, 6	51	Box Auto	**185.000**
11	Lombardia	MILANO	via Macchi, 31-33	931	Residenziale/ Commerciale	**2.423.195**
12	Lombardia	MILANO	via Pola, 4	156	Commerciale	**623.600**
13	Lombardia	MILANO	via Sammartini, 33	172	Box Auto	**513.000**
14	Lombardia	MILANO	via Schiaparelli, 2-4	484	Residenziale/ Commerciale	**765.809**
TOTALE				**54.078**		**82.342.627**

VARIAZIONE RISPETTO AL 30 GIUGNO 2021: -29,5%

La diminuzione sul market value è imputabile in prevalenza alla variazione del perimetro del Portafoglio del Fondo a seguito delle vendite perfezionate nel corso del II semestre 2021.

Milano, 31 gennaio 2022

Francesca Zirnstein
Direttore generale

Mario Breglia
Presidente e Legale rappresentante

KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
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 Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso "Alveare"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso "Alveare" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2021, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2021 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 della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla DeA Capital Real Estate 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 e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Limited, società di diritto inglese.

Ancona Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.415.500,00 i.v.
Registro Imprese Milano Monza Brianza Lodi
e Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. sono responsabili per la redazione della relazione di gestione 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 sistema di controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

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

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

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

— abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e 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 sistema di controllo interno;

— abbiamo acquisito una comprensione del sistema di 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 sistema di controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;

— abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;

— siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

— abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

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 DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 31 dicembre 2021, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso "Alveare" al 31 dicembre 2021 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.

Milano, 10 marzo 2022

KPMG S.p.A.

Francesco Pizzutilo
Socio