

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

***“Alveare – Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di
Tipo Chiuso Riservato”***

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2020

- **Relazione amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddituale**
- **Nota integrativa**
- **Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo**
- **Prospetto dei beni immobili 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 2020

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	16
A. IL FONDO ALVEARE IN SINTESI	16
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	18
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	27
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	27
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	30
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	35
9. LA GESTIONE FINANZIARIA	36
A. FINANZIAMENTI	36
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	36
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	36
11. RIMBORSI PARZIALI PRO-QUOTA	37
12. ALTRE INFORMAZIONI	37

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Sebbene nel terzo trimestre la ripresa dell'attività economica sia stata più vigorosa rispetto alle attese e le prospettive per la distribuzione dei vaccini siano incoraggianti, la pandemia da coronavirus (SARS-CoV-2) continua a proiettare gravi rischi per la salute pubblica e per le economie dell'Area Euro e del resto del mondo. La recrudescenza di casi da SARS-CoV-2 e le misure di contenimento a essa associate limitano considerevolmente l'attività economica per la quale ci si aspetta una contrazione nel quarto trimestre del 2020.

Negli ultimi mesi le condizioni finanziarie a livello mondiale hanno continuato a evidenziare miglioramenti a fronte di una certa volatilità. Dopo una contrazione del 9,2% nel 2020, il commercio mondiale (esclusa l'Area Euro) dovrebbe risalire nel 2021 ed espandersi a un ritmo più moderato nel biennio 2022-2023. Le pressioni inflazionistiche sono rimaste limitate per effetto della debolezza della domanda, in particolare nei settori dei viaggi e del turismo, nonché del contenimento delle pressioni salariali e dell'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

Nel terzo trimestre del 2020, dopo una forte flessione nella prima metà dell'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) in termini reali dell'Area Euro ha fatto registrare un forte recupero ed è aumentato del 12,5% sul periodo precedente, pur rimanendo nettamente al di sotto dei livelli antecedenti la pandemia. La seconda ondata della pandemia e il connesso intensificarsi delle misure di contenimento a partire dalla metà di ottobre dovrebbero determinare un nuovo calo significativo dell'attività nel quarto trimestre, sebbene in misura molto inferiore rispetto a quanto osservato nel secondo trimestre del 2020.

Negli Stati Uniti l'aumento dei contagi da SARS-CoV-2 e la riduzione delle misure di stimolo fiscale offuscano le prospettive a breve termine. Nel Regno Unito, uscito definitivamente dall'Unione Europea il 1° gennaio 2021, la ripresa economica sta perdendo vigore, in un contesto caratterizzato da nuove misure di chiusura. In Cina la ripresa economica è stata rapida e si è estesa al settore dei servizi.

Il quadro complessivo dei rischi che gravano sulle prospettive mondiali è percepito come meno negativo rispetto alle previsioni iniziali, dato che le notizie relative alla possibilità di realizzazione di diversi vaccini rendono meno probabile il verificarsi dello scenario grave considerato, nelle proiezioni macroeconomiche formulate a dicembre 2020 dagli esperti dell'Eurosistema¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI), rilasciate a ottobre, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2020-2021, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso giugno.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, 2020

Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2020		Differenze da stime giugno 2020	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021
	Mondo	3,5	2,8	-4,4	5,2	0,8
Paesi avanzati	2,2	1,7	-5,8	3,9	2,3	-0,9
Giappone	0,3	0,7	-5,3	2,3	0,5	-0,1
Regno Unito	1,3	1,5	-9,8	5,9	0,4	-0,4
Stati Uniti	3,0	2,2	-4,3	3,1	3,7	-1,4
Area Euro	1,8	1,3	-8,3	5,2	1,9	-0,8
Italia	0,8	0,3	-10,6	5,2	2,2	-1,1
Paesi Emergenti	4,5	3,7	-3,3	6,0	-0,2	0,2
Russia	2,5	1,3	-4,1	2,8	2,5	-1,3
Cina	6,7	6,1	1,9	8,2	0,9	0,0
India	6,1	4,2	-10,3	8,8	-5,8	2,8
Brasile	1,3	1,1	-5,8	2,8	3,3	-0,8

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2020

Permangono forti rischi di revisione al ribasso della crescita mondiale. Secondo le ultime stime infatti il PIL mondiale del 2020 diminuirà del 4,4% per poi aumentare nel 2021. In particolare, il PIL delle economie avanzate è atteso in contrazione del 5,8%, mentre per i paesi emergenti, a eccezione della Cina, è stimata una diminuzione del PIL pari al 3,3%².

Le misure dell'inflazione di fondo si sono stabilizzate su livelli contenuti. I recenti deboli dati relativi alle misure dell'inflazione di fondo dipendono anche dalla riduzione temporanea delle aliquote IVA in Germania, in vigore da luglio 2020³.

Nella riunione di politica monetaria del 10 dicembre, il Consiglio Direttivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale⁴ e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE e pari, rispettivamente allo 0,00% allo 0,25% e al -0,50%⁵.

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 0,86% negli USA (0,77% nel mese precedente), a -0,57% in Germania (come nel mese precedente) e 0,63% in Italia (0,66% nel mese precedente e 1,18% dodici

² Fonte: FMI – World Economic Outlook, ottobre 2020

³ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, dicembre 2020

⁴ Strumento utilizzato dalla Banca Centrale Europea per fornire liquidità a brevissimo termine (un giorno) agli Istituti di Credito in cambio di garanzie

⁵ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, dicembre 2020

mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato, nella media di novembre, ai 120 punti base⁶.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, i consumi finali nazionali e gli investimenti lordi nel terzo trimestre del 2020 sono aumentati rispettivamente del 9,2% e del 31,3% rispetto al trimestre precedente.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 30,7% mentre le importazioni sono cresciute del 15,9%⁷.

A dicembre 2020, 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 negativa del 9,2% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione dell'11,9%; in particolare, il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero dell'1,5%, nel settore delle costruzioni del 2,9% e nel settore dei servizi di mercato e del commercio al dettaglio rispettivamente del 23,2% e del 20,2%⁸.

Il tasso di disoccupazione registrato a ottobre 2020 è lievemente salito rispetto al mese precedente, attestandosi al 9,8% (mentre era pari al 9,5% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è salita rispetto al periodo precedente al 30,3% dal 29,7% (27,7% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto invariato, rispetto al mese precedente, al 58% (59% un anno prima).

A ottobre 2020, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari al 7,4% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 2,1%. A ottobre 2020, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una leggera variazione positiva del 2,1% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso, confermando la ripresa del mercato dei mutui.

Le sofferenze, al netto delle svalutazioni, sono passate a euro 24,5 miliardi a ottobre 2020 (euro 31,2 miliardi a ottobre 2019). Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato all'1,41% (a ottobre 2019 era pari all'1,79%)⁹.

⁶ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2020

⁷ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2020

⁸ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, dicembre 2020

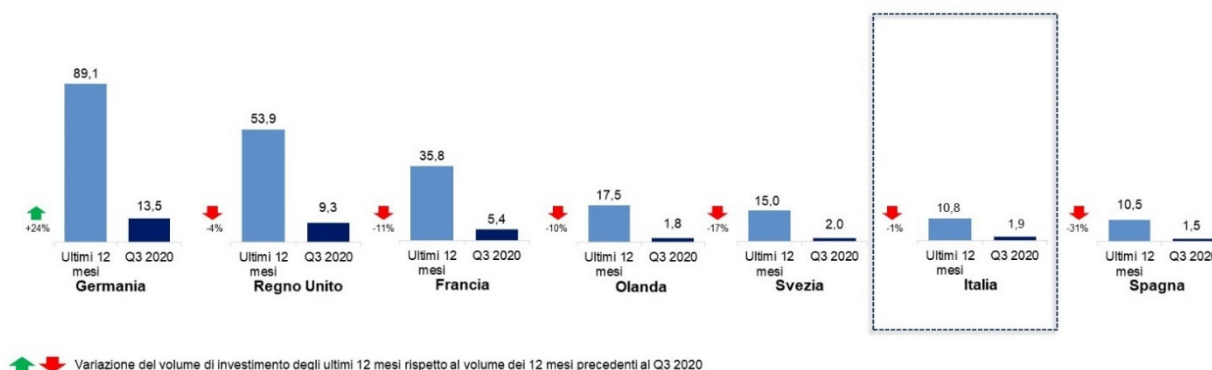
⁹ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2020

Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2020 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 49,2 miliardi, per un totale di euro 306,2 miliardi negli ultimi dodici mesi risultando in aumento di circa il 5% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Mentre nel secondo e terzo trimestre 2020 i volumi sono diminuiti in tutte le nazioni, il vero impatto del SARS-CoV-2 non è riscontrabile nel dato delle transazioni degli ultimi dodici mesi a causa del massimo storico in termini di controvalore delle transazioni toccato nel primo trimestre del 2020. Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 2019 e il terzo trimestre del 2020 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 89,1 miliardi e euro 53,9 miliardi, si confermano i principali mercati europei, con un andamento del +24% per la Germania e -4% per il Regno Unito rispetto ai dodici mesi precedenti. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 35,8 miliardi, con un decremento dell'11% rispetto ai dodici mesi precedenti, e l'Olanda che ha raggiunto euro 17,5 miliardi di investimenti, con un decremento del 10% rispetto ai dodici mesi precedenti. In Italia si è registrato un decremento minimo dell'1% portando i volumi transati a quota euro 10,8 miliardi. I volumi transati in Svezia e Spagna hanno registrato un calo del 17% e 31% rispettivamente attestandosi a euro 15 miliardi ed euro 10,5 miliardi. (Figura 1).

Figura 1: Andamento delle compravendite non residenziali 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 2020 sono stati investiti circa euro 17,8 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 36% del totale transato.

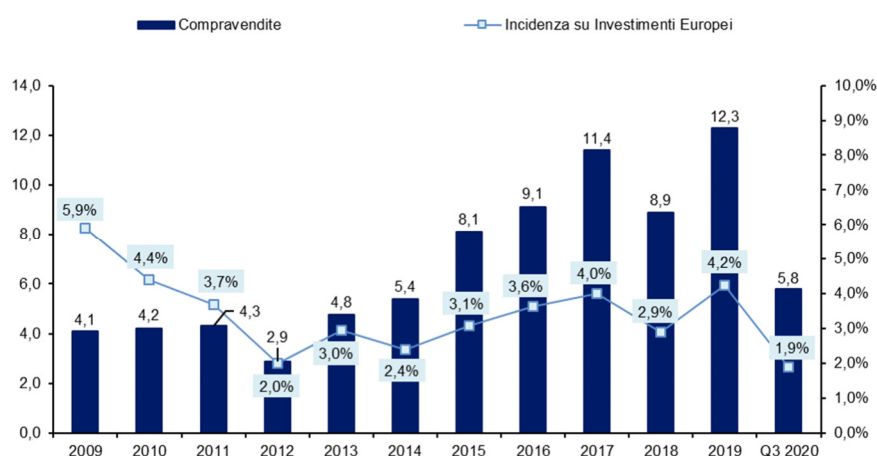
Nel medesimo periodo, il settore residenziale ha registrato euro 9,4 miliardi di transazioni, ossia circa il 19% delle transazioni complessive, mentre il settore *retail* ha registrato euro 7,9 miliardi di transazioni, pari a circa il 16% del totale transato.

Nel settore industriale-logistico sono stati investiti euro 7,7 miliardi rappresentanti circa il 16% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo e il settore *healthcare*, rispettivamente con circa euro 1,7 miliardi ed euro 1,4 miliardi transati, hanno rappresentato entrambi circa il 3% del totale investito¹⁰.

Il mercato immobiliare Italiano

Nei primi nove mesi del 2020 sono stati investiti circa euro 5,8 miliardi nel mercato immobiliare italiano, circa il 22% in meno rispetto allo stesso periodo del 2019.

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

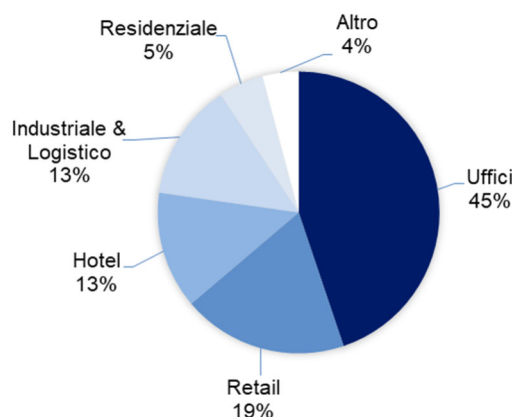


Fonte: rielaborazione DeA Capital su dati CBRE

Il focus degli investitori si mantiene sul prodotto *core*, in particolare nel mercato uffici e sulle *asset class* che hanno mostrato maggiore tenuta. Nei primi nove mesi del 2020 il settore uffici rappresenta la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 2,6 miliardi di investimenti, in crescita del 4% rispetto ai primi nove mesi del 2019. Segue il settore *retail* a quota euro 1,1 miliardi di investimenti, in diminuzione di circa il 35% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Troviamo poi i settori industriale-logistico e turistico-ricettivo i cui investimenti nei primi nove mesi hanno raggiunto entrambi quota pari a euro 780 milioni, rispettivamente in aumento del 78% e diminuzione del 69% rispetto a quanto registrato lo scorso anno. Il settore residenziale arriva a quota euro 300 milioni di investimenti nei primi nove mesi del 2020. (Figura 3).

¹⁰ Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q3 2020

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nei primi nove mesi del 2020 (%)



Fonte: CBRE

La buona tenuta delle *performance* del *Commercial Real Estate (CRE)* in Italia nei primi nove mesi dell'anno e la *pipeline* consistente suggeriscono la possibilità che i volumi di investimento di fine anno si attestino a livelli non lontani da quelli registrati nel 2018¹¹.

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 2020 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 183.402, mostra segnali di irrobustimento registrando una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2020 nel settore residenziale è stato pari a circa 141.324, in aumento del 3,1% rispetto al terzo trimestre del 2019.

Per quanto concerne il settore non residenziale, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2020 è stato invece pari a 42.078 (in aumento del 4,2% rispetto al terzo trimestre del 2019). In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato una performance positiva del 5,5% con 24.221 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono diminuite del 7,1%, quelle relative a negozi e laboratori sono diminuite del 5,5% e quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono in crescita del 14,8%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, conferma anche nel terzo trimestre la dinamica fortemente negativa delle compravendite rispetto al 2019 con un volume di compravendite pari a 2.263 unità, in diminuzione del 15,6% rispetto allo scorso anno, mentre quello produttivo agricolo fa segnare nel terzo trimestre 2020 un rimbalzo del 10,0% nei volumi registrando compravendite per 572 unità. Infine, le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti

¹¹ Fonte: CBRE – Comunicato Stampa, 8 ottobre 2020

destinazioni analizzate, ammontano a 15.021 in aumento del 5,6% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹².

Residenziale

Il mercato immobiliare italiano ha mostrato un'insospettabile capacità di resistenza alla prima ondata pandemica che ha colpito il nostro Paese a partire dallo scorso mese di marzo. Il *lockdown*, con la conseguente diminuzione della capacità di spesa delle famiglie, porterà, secondo quanto stimato da Nomisma a una flessione del 20% dei volumi di compravendita di abitazioni rispetto al 2019. Secondo Nomisma, nel 2021 l'andamento dell'attività transattiva dipenderà dall'entità del rimbalzo a livello economico e dall'effettiva tempestività ed efficacia con cui i vaccini annunciati nelle ultime settimane saranno resi disponibili.

Secondo gli ultimi dati diffusi in occasione del III Rapporto 2020 sul mercato immobiliare, il numero di compravendite di abitazioni stimato per il 2020 si attesta a 500.369 unità, in diminuzione del 17,1% rispetto all'anno precedente.

Alla luce della situazione venutasi a creare con la pandemia da SARS-CoV-2, Nomisma, come già in occasione dei precedenti Osservatori, ha rivisto le previsioni relative all'andamento del mercato immobiliare predisponendo due scenari, *BASE* e *HARD* (in ordine rispettivamente dal meno al più grave), legati all'evoluzione del contesto macroeconomico e conseguentemente del mercato immobiliare italiano.

Per quanto riguarda le previsioni sul numero di compravendite residenziali è prevista una sostanziale diminuzione per il biennio 2020-2021 e una successiva crescita per il biennio 2022-2023.

(Migliaia)	SCENARIO	
	BASE	HARD
2020	500	491
2021	495	467
2022	525	497
2023	562	528

Anche per le previsioni delle erogazioni dei mutui alle famiglie, Nomisma è declinata in due diversi scenari:

(Miliardi di €)	SCENARIO	
	BASE	HARD
2020	49,3	48,3
2021	40,5	37,8
2022	39,6	37,9
2023	44,1	41,2

¹² Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche III trimestre 2019 mercato residenziale e non residenziale

Nel secondo semestre dell'anno in corso i valori immobiliari hanno confermato l'andamento negativo dato dalla spinta recessiva. Le stime dei prezzi delle tredici principali città italiane, indicate da Nomisma nei due scenari, prevedono le seguenti variazioni percentuali¹³:

(% variazione)	SCENARIO	
	BASE	HARD
2021	-1,6	-2,2
2022	-0,6	-1,0
2023	+0,1	-0,3

Uffici

Il settore uffici continua a registrare ottimi risultati, attestandosi a euro 2,6 miliardi investiti da inizio anno, con una crescita del 4% rispetto ai primi nove mesi 2019. Milano mantiene la sua *leadership* di mercato, con euro 1,9 miliardi investiti nei prime nove mesi del 2020, registrando un aumento del 25% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno con un peso del 73% sul totale investito e una predominanza, nel trimestre, di operazioni *core*¹⁴.

Sul mercato milanese, nel corso del terzo trimestre del 2020, si sono registrati investimenti per circa euro 591 milioni, in aumento di circa il 90% rispetto allo stesso periodo del 2019. Gli investitori (per circa l'80% stranieri) sono stati attivi soprattutto su operazioni con forti *covenant* e bassi profili di rischio.

Durante il terzo trimestre del 2020 l'assorbimento nel settore direzionale è stato pari a circa 33.183 mq, in calo del 46% rispetto al trimestre precedente, raggiungendo nei primi nove mesi circa 190.600 mq segnando un calo del 45% rispetto ai primi tre trimestri del 2019. La superficie media assorbita nel trimestre si riduce a 1.000 mq.

Nel terzo trimestre del 2020 il *vacancy rate* è rimasto stabile al 9,9%, in diminuzione rispetto al 10,1% registrato nello stesso periodo del 2019.

Il trimestre vede anche la mancanza di operazioni di *pre-let*, con conseguente frenata dell'assorbimento di immobili di grado A; è possibile che i conduttori mirino al controllo dei costi e chiedano di rinegoziare i termini contrattuali in materia di canoni e spazi. Il canone *prime* nel CBD di Milano, nel terzo trimestre dell'anno, è rimasto stabile a quota 600 euro/mq/anno con un *prime net yield* in diminuzione a 3,20%¹⁵.

¹³ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2020 sulle mercato immobiliare

¹⁴ Fonte: CBRE – Comunicato Stampa, 8 ottobre 2020

¹⁵ Fonte: CBRE - Milano Uffici MarketView, Q3 2020

Per quanto riguarda la città di Roma, il terzo trimestre 2020 ha registrato una riduzione degli investimenti del 39% rispetto allo stesso periodo del 2019 attestandosi a quota euro 207,8 milioni. Il volume dei primi nove mesi del 2020 è arrivato a circa euro 486 milioni, facendo registrare un decremento del 31% rispetto ai volumi del 2019. Netta prevalenza, nel corso del trimestre, degli investimenti stranieri, che rappresentano il 95% circa del totale, che riequilibra sostanzialmente la quota annuale tra investimenti stranieri e domestici (rispettivamente pari al 48,6% e al 51% circa del totale). Le transazioni nel trimestre sono state registrate nei sotto-mercati EUR Centro (95,3%) e Centro (4,7%).

Il *vacancy rate*, pari al 9%, risulta in aumento rispetto a quanto registrato nello stesso periodo dello scorso anno pari all'8,4%.

In diminuzione la *pipeline* di sviluppi, con circa 147.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2020 e il 2022.

I canoni *prime* restano stabili nel CBD a 450 euro/mq/anno e all'EUR a 350 euro/mq/anno. L'eventuale impatto negativo della crisi da SARS-CoV-2 è confermato molto contenuto sui prodotti di qualità nelle *location* centrali.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel terzo trimestre del 2020, la destinazione d'uso uffici rimane stabile al 3,7%¹⁶.

Nella seconda metà del 2020, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: l'acquisto da parte di Ardian, attraverso una SICAF gestita da DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., di un portafoglio composto da ventisei immobili, di cui alcuni di grande rilevanza storica e artistica, a prevalente destinazione uffici ceduto da Banca Monte dei Paschi di Siena per un importo complessivo pari a circa euro 300 milioni; l'acquisto di Palazzo Cordusio, *trophy asset* a due passi dal Duomo di Milano, completamente ristrutturato che ospita in parte uffici e in parte *retail*, da parte di Mediobanca S.p.A. tramite un *beauty contest* che ha visto coinvolti i principali operatori e che conferma Kryalos SGR S.p.A. come gestore del fondo acquirente per circa euro 247 milioni; l'acquisto di Bodio Center da parte di BNP Paribas REIM SGR S.p.A. da AXA IM – Real Assets S.p.A. per un importo pari a euro 250 milioni. Si tratta di un centro direzionale all'avanguardia che sorge accanto al quartiere Bovisa (Milano) e che con oltre 65.000 mq e sette edifici ospita importanti aziende internazionali in uno spazio poliedrico e *high tech*; l'acquisto di Arte 25 da parte di Allianz Real Estate Italy che conferma DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. come gestore del fondo acquirente per un importo pari a circa euro 200 milioni. L'*asset* è un complesso di uffici *multi-tenant* composto da tre edifici separati situati nell'area dell'EUR, è stato completamente ristrutturato ed è uno dei due soli *asset* certificati *LEED Platinum* a Roma; l'acquisto da parte di JB Asset Management da York Capital e Stoneweg del 49% delle quote del fondo Pegasus, proprietario del V Palazzo Uffici di San Donato Milanese e gestito da Kryalos SGR S.p.A. per euro 200 milioni circa; la vendita da parte di Amundi RE Italia SGR S.p.A. per un importo pari a euro 103,5 milioni di un immobile sito in via Dante 16 a Milano,

¹⁶ Fonte: CBRE - Roma Uffici MarketView, Q3 2020

a uso uffici e *retail*, che si sviluppa su sei piani più uno interrato, per un'area totale di circa 6.500 mq, ed è locato a una pluralità di conduttori di primario *standing*; l'acquisto da parte di BNP Paribas REIM SGR S.p.A. da Savills IM dell'ex-sede della Banca Agricola Milanese sita in via Mazzini 9/11 a Milano per euro 100 milioni. Il *trophy asset* da 10.600 mq, costruito nel 1935, è stato recentemente oggetto di un importante intervento di riqualificazione che ha consentito di realizzare spazi di lavoro efficienti e all'avanguardia pre-certificati *LEED Gold*¹⁷.

Con riferimento ai valori immobiliari, anche con riferimento al settore uffici, si conferma l'andamento negativo dato dalla spinta recessiva. Le stime dei prezzi delle tredici principali città italiane indicate da Nomisma per i due scenari prevedono le seguenti variazioni percentuali¹⁸:

(% variazione)	SCENARIO	
	BASE	HARD
2021	-2,5	-3,0
2022	-1,4	-1,8
2023	-0,6	-1,0

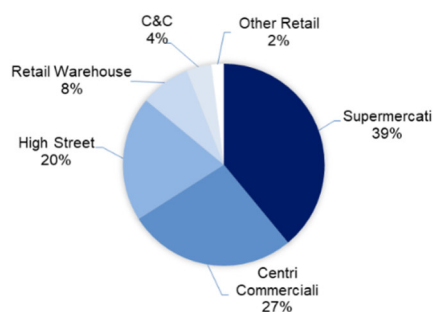
Commerciale

I primi nove mesi del 2020 si chiudono con un volume di investimenti *retail* pari a euro 1,1 miliardi, in diminuzione del 37% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, con euro 180 milioni investiti nel terzo trimestre 2020. I volumi *year-to-date* si concentrano nel segmento dei supermercati (corrispondente a quasi il 40% del totale dei volumi investiti grazie quasi esclusivamente a una sola operazione *corporate* nel primo trimestre), seguito da centri commerciali (27%) e *high street* (20%). I volumi di investimento *retail* sono prevalentemente legati a operazioni avviate nel periodo pre-covid. La pandemia ha infatti portato nuovi elementi di incertezza in un contesto già critico per il mercato, in particolare nei segmenti *out-of-town*. La forte cautela degli investitori esteri, condizionati dall'andamento negativo dei *retailer*, e le limitate risorse degli specialisti, appesantiti dagli impatti negativi del *lockdown*, contribuiscono a limitare l'attività d'investimento. Anche l'interesse da parte di investitori opportunistici è frenato dalla preoccupazione generale del futuro *exit* dell'investimento¹⁹.

¹⁷ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals – Dati elaborazione DeA Capital RE Sgr S.p.A.

¹⁸ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2020 sul mercato immobiliare

¹⁹ Fonte: CBRE Comunicato Stampa, 8 ottobre 2020

Figura 4 – Investimenti *retail* per tipologia di immobili nei primi nove mesi del 2020 (%)

Fonte: CBRE Marketview Italia Retail - Q3 2020

Nel terzo trimestre 2020 non si registrano all'interno del comparto *retail* significative aperture e ampliamenti, tuttavia la *pipeline* per i prossimi due anni rimane particolarmente consistente, con oltre 500.000 mq attualmente in costruzione, inclusi il Pomezia Retail Park (20.000 mq), il centro commerciale Maximo a Roma (60.000 mq) e il *refurbishment* di otto Gallery al Lingotto di Torino (con 8.000 mq di ampliamento).

Nel terzo trimestre del 2020 i rendimenti netti *prime* sono rimasti stabili al 3,15% per il settore *high street*, al 6,00% per i centri commerciali e al 6,50% per i *retail park*²⁰.

Nel secondo semestre del 2020 sono state registrate poche transazioni nel settore retail tra cui la principale è stata l'acquisto da parte di Blue SGR S.p.A. di un portafoglio di sette immobili Leroy Merlin (Gruppo Adeo) ceduti in un'operazione di *sale&lease-back* situati a Roma, Milano, Bergamo, Brescia, Ferrara, Pescara e Bari per un valore complessivo di euro 85 milioni. L'operazione fa parte di un accordo a livello europeo tra Adeo e Batipart riguardante quarantadue immobili situati in Francia, Spagna e Portogallo, per un valore di circa 500 milioni di euro²¹.

Con riferimento ai valori immobiliari, anche per il settore commerciale si registra un andamento negativo dato dalla spinta recessiva. Le stime dei prezzi delle tredici principali città italiane indicate da Nomisma per i due scenari prevedono le seguenti variazioni percentuali²²:

(% variazione)	SCENARIO	
	BASE	HARD
2021	-1,9	-2,4
2022	-1,1	-1,6
2023	-0,3	-0,8

²⁰ Fonte: CBRE – Italia Retail MarketView, Q3 2020

²¹ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals; Dati elaborazione DeA Capital RE Sgr S.p.A.

²² Fonte: Nomisma – III Rapporto 2020 sul mercato immobiliare

Industriale – logistico

Nei primi nove mesi del 2020 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno toccato euro 780 milioni, in netto aumento rispetto al valore dell'anno scorso pari a euro 470 milioni, con euro 500 milioni investiti solo nel terzo trimestre. Il *take up* ha confermato l'andamento positivo mostrato nella prima metà dell'anno, facendo registrare il miglior risultato di sempre con circa 720.000 mq di spazi affittati, portando il volume complessivo da inizio anno a poco meno di 1,6 milioni di mq. L'emergenza sanitaria continua a sostenere la crescita delle vendite *online*, e di conseguenza la necessità di spazi da parte dell'*e-commerce*, che nel corso dell'anno hanno più che raddoppiato la loro presenza sul mercato rispetto al 2019, nonché della richiesta di spazi temporanei, che rimane alta in particolare per il settore farmaceutico.

Nel trimestre si osserva una crescita di transazioni di metratura superiore ai 50.000 mq, tuttavia la quota rappresentata da immobili di medie-piccole dimensioni continua a rimanere predominante. Rimane elevata la richiesta di *build-to-suit*, guidata da 3PL (*Third Party Logistic*) internazionali che vogliono consolidare la loro presenza sul mercato italiano in nuovi *hub* di elevata qualità.

Il *vacancy rate* rimane stabile al 2,6%, leggermente inferiore a quanto registrato nel 2019 pari al 2,8%.

I canoni *prime* di Milano e Roma risultano in leggero aumento passando da quota 56 €/mq/anno a 57 €/mq/anno. L'intensità della domanda continua a contribuire alla compressione dei rendimenti delle transazioni *core*, portando il *prime net yield* al 5,1%. La fiducia nel settore prosegue ad alimentare la *pipeline* degli sviluppi, in particolare speculativi, arrivati a quota 25% dei volumi attualmente in costruzione²³.

Per la logistica, tra le operazioni di maggiore importo si rileva: l'acquisto da parte di AXA IM – Real Assets S.p.A. da The Carlyle Group della piattaforma logistica di un portafoglio già locato a diversi conduttori domestici composto da tredici *asset* situati nel nord Italia (undici *asset* già esistenti e due progetti di sviluppo) per complessivi euro 270 milioni; l'acquisto perfezionato da DWS Group (Deutsche Asset & Wealth Management) del Polo di Trecate a Novara, costituito da due edifici indipendenti realizzati secondo i più elevati standard di qualità costruttiva, per un valore complessivo di euro 200 milioni; l'acquisto da parte di Investitori SGR S.p.A., una società del gruppo Allianz attraverso il fondo Investitori Logistic, di un portafoglio logistico composto da tre immobili di nuova realizzazione in Lombardia a Binasco, Massalengo e a Ospitaletto, per complessivi euro 110 milioni; l'acquisto da parte di Savills IM, Angelo Gordon e Bell Real Estate del portafoglio *prime logistic* nella *Greater Milan area* che include sia immobili stabilizzati che da sviluppare per euro 70 milioni; l'acquisto da parte di BNP Paribas REIM SGR S.p.A., attraverso il Fondo Eurozone Logistics, da Prologis Italy di due *asset* logistici *build-to-suit* situati ad Anagni (FR) e a Brembate (BG) per euro 50 milioni; infine l'acquisto da parte di Cromwell Property Group Italy e IGIS di un portafoglio

²³ Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *MarketView*, Q3 2020

logistico composto da sette immobili situati nel nord Italia interamente locati a DHL con contratti a lungo termine per un importo complessivo pari a euro 50 milioni²⁴.

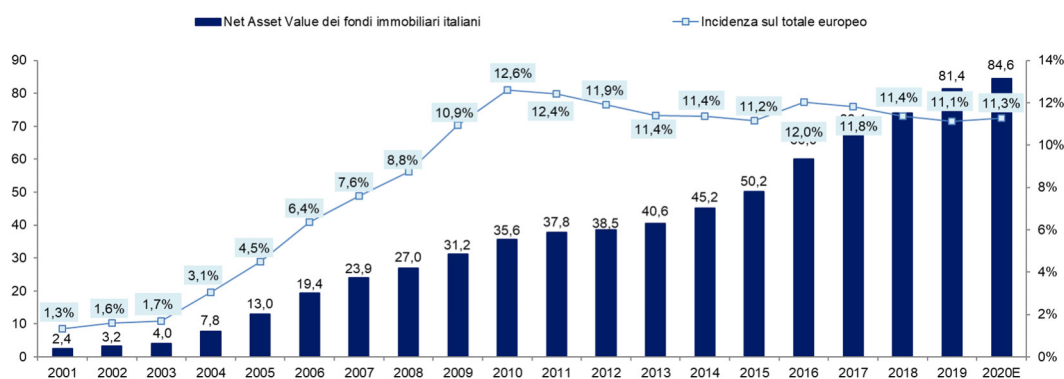
Fondi Immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2020 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere circa euro 85 miliardi, con un incremento di circa il 3,9% sull'anno precedente.

Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*. Il patrimonio detenuto a giugno 2020 si attesta a circa euro 800 milioni, in diminuzione di circa il 38% rispetto allo stesso periodo del 2019.

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 all'8%. Per i fondi riservati si è assistito a un aumento dell'indebitamento da giugno 2019 a giugno 2020 a quota euro 37,5 miliardi con un *Loan To Value* medio al 39%²⁵.

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



Fonte: Scenari Immobiliari

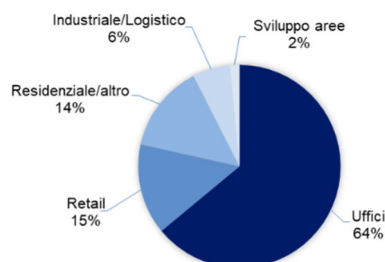
L'*asset allocation* globale in Italia è sostanzialmente stabile. Sono in crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici, in più evidente battuta d'arresto il commerciale, poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire. Secondo quanto indicato da Scenari Immobiliari il settore degli uffici

²⁴ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals; Dati elaborazione DeA Capital RE Sgr S.p.A.

²⁵ *Loan to Value* (LTV) a dicembre 2020. Il LTV è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare

e del commerciale raggiungono rispettivamente il 64% e il 15% del patrimonio investito dai fondi immobiliari. Seguono il settore residenziale con il 14%, il settore logistico/industriale con il 6% e quello riguardante operazioni di sviluppo con il 2%²⁶.

Figura 6 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (retail e riservati), valori % al 30 giugno 2020



Fonte: Scenari Immobiliari

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

A livello di mercato, si rileva la crescente sensibilità nei confronti delle tematiche ESG, che ha portato alla definizione, a livello europeo, dello *European Green Deal* – la politica della comunità europea finalizzata alla creazione di un paradigma sostenibile basato su una serie di obiettivi: (i) incanalare i flussi finanziari su investimenti sostenibili; (ii) migliorare il controllo dei rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico, la degradazione ambientale e le problematiche sociali; (iii) incrementare la trasparenza e promuovere l’ottica di lungo termine nella gestione delle attività produttive.

La consapevolezza e l’impegno da parte dei differenti portatori di interessi anche nel settore del risparmio gestito immobiliare diventano sempre più rilevanti e si esplicano, tra l’altro, mediante opportune strategie di *reporting* dei dati e degli obiettivi ESG. I *rating* di valutazione volontaria (promossi e graditi dagli investitori) come il GRESB (*Global Real Estate Sustainability*) e del UN PRI (*Principles for Responsible Investment*) sono sempre più utilizzati – il GRESB copre più di 4 trilioni di dollari di attivi gestiti, mentre il PRI gode di più di 3000 firmatari per un controvalore di *asset* gestiti superiore ai 100 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*.

²⁶ Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all’Estero, Aggiornamento Rapporto 2020

Nella stessa misura, la *Task Force* sul *Climate-related Financial Disclosures*, (c.d. TCFD) spinge i gestori di patrimoni immobiliari ad analizzare e pubblicare, alla comunità finanziaria e agli altri *stakeholder* coinvolti, i rischi climatici e gli impatti sui propri attivi.

Le politiche odierne sugli incentivi e sulle ristrutturazioni si muovono in questo particolare contesto focalizzandosi sui settori immobiliari, trasporti e industriali. In questo senso gli operatori saranno sempre di più sollecitati ad individuare e attuare strategie sostenibili, *assessment* e analisi sui rischi ESG (*due-diligence*) e *stress test* su rischi non finanziari endogeni ed esogeni per 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 (otto, di cui tre cielo terra e cinque sono porzioni immobiliari oggetto di vendita frazionata), Novara e provincia (tre) e Torino (uno), per circa 56.910 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 2020	123.474.318 euro
Numero quote al 31 dicembre 2020	3.333
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2020	144.730.515 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2020	43.423,497 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2020	121.950.948 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 2020.

		Apporto 21.12.2016	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	(euro mln.)	166,650	166,352	170,449	164,875	146,377	144,730
Numero quote	(n.)	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
Valore degli immobili	(euro mln.)	166,160	166,160	168,165	133,875	133,340	121,951
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(euro mln.)	166,160	166,516	166,319	132,027	120,961	105,590
Patrimonio immobiliare	(n. immobili)	16	16	16	14	13	12
Mq. Complessivi lordi	(mq)	76.054	76.054	75.633	67.630	62.869	56.910
Redditività lorda ⁽³⁾		0,0%	0,0%	2,9%	3,3%	3,3%	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%
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)	-	-	6.999.300	30.843.519	5.332.800	15.065.160
Rimborso capitale per quota	(euro)	-	-	2.100,00	9.253,98	1.600,00	4.520,00
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(euro)	50.000,000	50.000,000	50.000,000	47.300,000	38.646,000	37.046,000
Dividend Yield ⁽⁹⁾	(euro)	-	-	-	2,40%	2,75%	2,21%

(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 complessivo 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 complessivo 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 immobiliari e mobiliari chiusi dalla stessa gestiti e alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi 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 Caldarola, Grea e 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 (il *“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 endo-consiliari, 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 Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("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, un'adeguata ripartizione tra Amministratori esecutivi, non esecutivi e indipendenti e un adeguato bilanciamento di competenze, anche all'interno dei comitati endo-consiliari.

Secondo quanto previsto dal combinato disposto tra gli artt. 37 e 14 del Provvedimento, il Consiglio di Amministrazione è tenuto a istituire tre comitati endo-consiliari 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 endo-consiliari 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 endo-consiliari, 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 possono 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 i seguenti compiti:

- individuare e proporre i responsabili delle Funzioni aziendali di controllo da nominare;
- esaminare preventivamente i programmi di attività (compreso il piano di *audit*) e le relazioni annuali delle Funzioni di controllo indirizzate all'Organo amministrativo;
- esprimere valutazioni e formulare pareri al Consiglio di Amministrazione sul rispetto dei principi cui devono essere uniformati il sistema dei controlli interni e l'organizzazione aziendale e dei requisiti che devono essere rispettati dalle Funzioni di controllo, portando all'attenzione del Consiglio di Amministrazione gli eventuali punti di debolezza e le conseguenti azioni correttive da promuovere; a tal fine valuta le proposte dell'Organo con funzione di gestione;
- contribuire, per mezzo di valutazioni e pareri, alla definizione della politica aziendale di esternalizzazione di Funzioni di controllo;
- verificare che le Funzioni di controllo si conformino correttamente alle indicazioni e alle linee dell'organo e coadiuvare quest'ultimo nella redazione del documento di coordinamento tra le Funzioni;
- valutare il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci d'esercizio, a tal fine coordinandosi con il Collegio Sindacale.

Con particolare riferimento ai compiti in materia di gestione e controllo dei rischi, il Comitato svolge le funzioni previste dalle disposizioni normative e regolamentari tempo per tempo vigenti.

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 dalla 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 Dottori 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 partecipano 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 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 fondi di investimento alternativi (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 fondo 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 del fondo 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*, tramite l'integrazione dei relativi fattori nel processo di investimento, sostiene la creazione di valore e la crescita nel medio-lungo periodo. Tali strategie troveranno applicazione con riguardo ai FIA gestiti per i quali ricorrono tali prerogative, ad esclusione di quelli in liquidazione, sulla base delle strategie adottate dal FIA unitamente ai suoi sottoscrittori.

A partire dal 2020, la SGR ha formalizzato il suo impegno ad agire, in qualità di investitore responsabile, avviando un processo virtuoso che ha portato, nella prima fase, all'adozione della c.d. "ESG Policy" (documento che illustra l'approccio all'investimento responsabile e le strategie ESG societarie).

Nel corso del 2020 è stata istituita la Funzione ESG *Management* ed è stata estesa la *governance* delle tematiche ESG a tutti i livelli di gestione, amministrazione e controllo.

Nella gestione del personale la SGR è attenta ad attrarre e fidelizzare i migliori talenti e porli 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.

Con riguardo all'attività di gestione, in un'ottica più ampia di creazione di valore per gli *stakeholders* (investitori dei FIA, conduttori degli *asset*, comunità locali, ecc.) interessati alle tematiche ESG e che ne richiedono l'adozione con riguardo a specifici FIA, l'approccio che la SGR applica tiene conto del ruolo di gestore responsabile che intende assumere la Società nel porre in essere le attività che le competono, degli impatti non finanziari provenienti dalla gestione degli *asset* e delle prospettive future di settore (urbanizzazione inclusiva, digitalizzazione, ecc.).

	<p>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.</p>
	<p>Sviluppare, riqualificare e gestire immobili che siano efficienti e sostenibili, perseguendo obiettivi di efficientamento energetico e riduzione del consumo di risorse per gli <i>asset</i> e contribuendo attivamente alla transizione verso un'economia <i>low carbon</i>.</p>
	<p>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 <i>comfort</i>, nonché di migliorare la qualità del lavoro e la capacità di attrarre i talenti dei nostri conduttori.</p>
	<p>Partecipare alla creazione delle città sostenibili del futuro in maniera proattiva mirando a un'urbanizzazione sostenibile ed inclusiva, traendo benefici dall'integrazione di innovazioni digitali e tecnologiche.</p>

Queste quattro tematiche sono poste alla base della strategia ESG societaria che mira a rafforzare la gestione sostenibile e migliorare l'impatto ambientale e sociale del proprio *business*; inoltre, tale

impostazione, consente alla SGR di contribuire al raggiungimento di alcuni tra gli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (UN SDGs o Agenda 2030).

La gestione degli investimenti prevede l'applicazione di una "lista di esclusioni" che assicura:

- il rispetto nello sviluppo e riqualifica degli edifici delle legislazioni e delle convenzioni internazionali sulla conservazione della biodiversità e del patrimonio culturale;
- l'esclusione, nella scelta dei conduttori, di coloro che svolgono alcune attività definite controverse o proibite dalla legislazione in cui si trova la proprietà.

Tale lista non è esaustiva e può essere estesa a ulteriori attività identificate, tempo per tempo, sia dalla SGR che dai potenziali investitori o sottoscrittori dei FIA.

Ove adottabile in termini generali e in funzione delle caratteristiche del singolo FIA in termini di conformità alle tematiche ESG, la fase preliminare di valutazione dell'investimento viene integrata, ad esempio, con la valutazione dei fattori ESG ritenuti più rilevanti in sede di *due diligence assessment*, così da completare il profilo di rischio dell'investimento ed identificare eventuali opportunità di intervento stimando l'impatto di suddetti rischi sul processo di creazione del valore.

Analogamente, nei progetti di sviluppo e di riqualificazione sono valutati i fattori ESG già in fase di progettazione e nella scelta dei materiali, delle soluzioni impiantistiche e architettoniche, anche in linea con gli standard di certificazioni e protocolli di sostenibilità ambientali volontari (e.g. LEED, BREEAM, WELL, ecc.), di volta in volta adottati. I risultati emersi dall'attività di *due diligence*, per le acquisizioni, e dall'attività di valutazione e progettazione, per i progetti di sviluppo e riqualificazione, sono tracciati all'interno della documentazione societaria.

Inoltre, con riguardo agli attori in precedenza richiamati, la SGR ritiene rilevante coinvolgere e sensibilizzare sulle tematiche ESG i "conduttori", in quanto figure chiave per l'attività di monitoraggio, e in generale per il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità definiti nelle strategie aziendali e dei FIA interessati, nonché quali fruitori degli edifici e depositari delle informazioni necessarie al miglioramento della prestazione ambientale dell'edificio occupato (ad esempio applicando i cc.dd. "Green Lease", valido strumento di creazione del valore per ridurre gli impatti ambientali dell'immobile e i relativi costi di gestione, contribuendo al miglioramento delle performance ESG dell'edificio e del suo valore prospettivo).

La SGR, infine, 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), avviato già dal 2020 con alcuni Fondi pilota.

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 2020 la superficie complessiva degli immobili in portafoglio è pari a 56.910 mq, di cui 31.178 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'esercizio di riferimento sono:

- l'avvio della riqualificazione dell'immobile di Milano Foro Buonaparte 54-56, immobile principalmente a destinazione residenziale e parzialmente locato;
- il completamento della ristrutturazione dell'immobile, principalmente a destinazione residenziale, sito in Milano via Pola 4;

entrambi gli immobili sono destinati alla vendita frazionata.

Per entrambi i progetti si evidenzia che, in considerazione della situazione di emergenza sanitaria da "SARS-CoV-2" tuttora in corso, si sono registrati dei ritardi sui processi di sviluppo, come meglio descritti in seguito.

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

Per l'immobile, soggetto a vincolo paesistico, è stato completato il progetto per la riqualificazione delle parti comuni, comprensivo del rifacimento delle facciate. In data 3 luglio 2020 è stata depositata la richiesta di autorizzazione paesaggistica ai sensi dell'art.146 - comma 2 - del D.Lgs.42/04 a cui è stato assegnato protocollo PG 258657/2020 del 15 luglio 2020.

Come accennato, nel contesto di emergenza sanitaria da SARS-CoV-2 e dei suoi conseguenti impatti e restrizioni che hanno caratterizzato l'anno 2020, l'iter amministrativo di tale pratica autorizzativa, che si ipotizzava potesse completarsi nell'autunno del 2020, ha subito dei ritardi. In data 7 gennaio 2021 è stato ottenuto il primo parere, positivo, da parte della Commissione del Paesaggio del Comune di Milano; tale parere è stato quindi trasmesso alla Soprintendenza Archeologica, Belle Arti e Paesaggio in data 26 gennaio 2021. Il rilascio dell'autorizzazione da parte degli uffici competenti, salvo interruzioni dei termini, è previsto nel mese di aprile 2021.

Nel contempo è stata definita la documentazione di progetto necessaria all'avvio della gara per l'assegnazione dell'appalto che verrà attivata nel mese di marzo 2021, mentre l'inizio dei lavori è previsto nel mese di maggio 2021, subordinatamente all'ottenimento del titolo edilizio necessario. Le lavorazioni previste avranno una durata stimata di dodici mesi.

Nel mese di dicembre 2020 è stato avviato il cantiere per il consolidamento dei solai dell'immobile il cui termine è previsto per marzo 2021.

Milano via Pola 4 (di seguito anche “Pola 4”)

In forza della SCIA del 9 novembre 2018 e successive varianti del 4 aprile e 10 maggio 2019, in data 5 giugno 2019 ha avuto avvio il cantiere per il risanamento conservativo e la ristrutturazione dei circa 1.700 mq dell'immobile.

In considerazione della già citata emergenza sanitaria e a seguito delle imposizioni di chiusura dettate dai DPCM emessi, le lavorazioni di cantiere sono state sospese dal 13 marzo al 3 maggio 2020. Inevitabilmente la fine lavori e l'avvio delle vendite, inizialmente previste nel mese di settembre 2020, hanno subito dei ritardi.

In data 17 settembre 2020 è stata depositata la variante finale di progetto e in data 20 novembre 2020 è stata presentata la SCIA di agibilità e fine lavori parziale che ha permesso quindi di avviare le stipule dei rogiti relativi alla predetta vendita frazionata dell'immobile.

Alla data del 31 dicembre 2020 sono state rogitate tredici unità immobiliari su diciassette. Le dismissioni delle quattro porzioni rimanenti, comunque già oggetto di preliminare di compravendita, saranno perfezionate nei primi mesi del 2021.

Per ulteriori informazioni si rimanda al § B. “Politiche di investimento e disinvestimento”.

Contratti di locazione

Alla data del 31 dicembre 2020 la percentuale di *occupancy* calcolata sull'intero portafoglio immobiliare è pari al 55% (rispetto al 62% del 31 dicembre 2019). Tale percentuale calcolata sui soli immobili per i quali è prevista la messa a reddito ai fini della loro valorizzazione è pari al 63%.

Il canone annuo complessivo generato nell'esercizio dagli immobili del Fondo in portafoglio al 31 dicembre 2020 è pari a euro 3.748.872 corrispondente ad un rendimento lordo medio del 3,07% calcolato sull'*open market value* dell'intero portafoglio immobiliare, rispetto a un monte canoni di euro 4.406.732 corrispondente a un rendimento lordo medio del 3,3% al 31 dicembre 2019.

Tale variazione è principalmente riconducibile alla dismissione nell'esercizio dell'immobile sito in Bologna via Serlio (canone annuale di euro 648.649), nonché ai rilasci delle unità immobiliari oggetto di vendita frazionata, anche a seguito delle disdette formulate dal Fondo, con particolare riferimento all'immobile Foro.

Nel corso dell'anno sono stati perfezionati tre nuovi contratti di locazione in linea con quanto previsto dal *business plan* del Fondo, per una superficie complessiva di 3.583 mq. I canoni a regime derivanti da tali contratti ammontano a euro 497.300 annui. Si segnala che due di questi nuovi contratti sono relativi a una rinegoziazione che ha previsto un aumento del precedente canone contrattualizzato e un incremento della superficie locata.

Nell'esercizio:

- sono state inviate tre disdette a contratti di locazione;

- sono state ricevute tre disdette per gravi motivi formulate da conduttori la cui attività ha particolarmente risentito delle restrizioni derivanti dalla citata emergenza sanitaria. Due rapporti locatizi sono stati chiusi nell'esercizio; la risoluzione del terzo decorrerà dal mese di aprile 2021.

Si evidenzia che, a seguito della citata emergenza sanitaria e del relativo periodo di c.d. *lockdown*, sono pervenute al Fondo da parte dei conduttori talune richieste di dilazione dei pagamenti e di sconto sui canoni, in particolar modo dai conduttori dell'immobile di Torino via Nizza. Tali pratiche sono state valutate caso per caso, anche in considerazione delle ultime disposizioni legislative in materia e ove necessario col supporto di un legale. Alla data della presente Relazione non si ritiene che le richieste di sconto pervenute possano avere un impatto rilevante sulla redditività del Fondo.

L'importo dei canoni di competenza del periodo di riferimento in esame ammonta a euro 3.748.872.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2020 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse al netto delle fatture da emettere, è di euro 641.667 in aumento rispetto al 31 dicembre 2019 (pari a euro 397.794).

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 è riconducibile alle posizioni debitorie di conduttori che hanno sviluppato nell'anno situazioni di crisi finanziaria, in alcuni casi presentando domanda di concordato.

Prudenzialmente è stato istituito un fondo svalutazione crediti che alla data della presente Relazione ammonta a euro 168.240.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nell'esercizio di riferimento sono stati sostenuti costi capitalizzati sugli immobili del Fondo per complessivi euro 3.126.858, principalmente attribuibili alle opere di riqualificazione dell'immobile Pola 4, nonché all'avvio delle attività di riqualificazione dell'immobile Foro.

Di tale importo euro 2.501.959 sono costi capitalizzati su immobili dismessi nello stesso esercizio.

Si specifica che nel primo trimestre 2021 verrà corrisposto l'ultimo stato avanzamento lavori all'appaltatore delle opere eseguite su Pola 4 a chiusura della commessa.

Altre informazioni

Con riferimento all'immobile sito in Milano via Alserio 22, oggetto di preliminare di compravendita, è stato prudenzialmente accantonato un fondo rischi di euro 500.000, in relazione all'eventuale negoziazione, volto allo scioglimento anticipato di un contratto di locazione ad uso uffici, funzionale a tale compravendita.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

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

Nell'esercizio sono state perfezionate vendite per complessivi euro 21.240.178, generando utili da realizzo, al netto delle perdite, per euro 2.083.669.

In coerenza con le indicazioni contenute nel *business plan*, approvato dal Comitato Consultivo in data 6 dicembre 2019 e dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 17 dicembre 2019, 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 Schiaparelli 2/4, via Sammartini, via Alserio 6 e Pola 4, nell'esercizio sono stati perfezionati rogiti per:

- tredici unità residenziali e relative pertinenze site in Pola 4 per ricavi complessivi di euro 8.296.178;
- quattro unità residenziali site in Milano via Schiaparelli per un controvalore complessivo di euro 1.132.000;
- tre unità residenziali site in Milano via Macchi per un controvalore complessivo di euro 1.391.000;
- quattro box auto siti in Milano via Alserio 6 per un controvalore di euro 196.000;
- un box auto in diritto di superficie sito in Milano via Sammartini al prezzo di euro 25.000.

Con riferimento all'immobile Pola 4 sono in essere preliminari di compravendita per ricavi complessivi pari a euro 2.111.000. I relativi rogiti verranno perfezionati nel primo trimestre 2021.

In data 17 dicembre 2020 è stato rogitato l'immobile locato sito a Bologna via Serlio a destinazione RSA al prezzo di euro 10.200.000, valore allineato al suo *open market value*.

Si ricorda che in data 18 dicembre 2019 è stato sottoscritto un preliminare di compravendita per l'immobile in Milano via Alserio 22 (a destinazione uffici) al valore di euro 11.500.000, a fronte del versamento di una caparra di euro 1.000.000 da parte del promissario acquirente. Il rogito è previsto a settembre 2021.

In linea con quanto previsto dal *business plan* del Fondo, nel mese di giugno è stato conferito il mandato per la commercializzazione frazionata dell'immobile Foro sulla base del listino prezzi approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 18 giugno 2020. Alla data della presente Relazione sono state avviate tutte le attività propedeutiche alla raccolta delle proposte di acquisto che verranno formalizzate a seguito dell'ottenimento dei titoli autorizzativi ed edilizi necessari all'avvio delle opere di riqualificazione previste sulle parti comuni dell'immobile.

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 costituire potenzialmente un nuovo e rilevante fattore di instabilità del quadro. In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della diffusione del SARS-CoV-2, che potrebbe 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 rilevanti, legati ai canoni di locazione o ai ritardi nelle vendite, che possano portare a tensioni di cassa per il Fondo.

La SGR si riserva di fornire gli aggiornamenti del caso in sede di approvazione delle Relazioni di gestione.

In data 18 febbraio 2020, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2019 per un importo totale di euro 133.339.912. Nella medesima data è stata sottoposta al Consiglio di Amministrazione della SGR l'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2019 nonché un rimborso parziale pro-quota in favore dei quotisti per un importo complessivo di euro 5.332.800, corrispondenti a euro 1.600 per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione e una distribuzione di proventi per un importo complessivo di euro 3.599.640 corrispondenti a euro 1.080 per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione. La distribuzione dei proventi e il rimborso sono stati effettuati con data stacco 3 marzo 2020 e data pagamento 6 marzo 2020.

In data 30 luglio 2020 è stata sottoposta al Consiglio di Amministrazione della SGR l'approvazione della Relazione semestrale al 30 giugno 2020 e l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2020 per un importo totale di euro 137.289.169.

Innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi di interesse sono contenuti nel D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), aggiornato con le modifiche apportate dal D.Lgs. n.84 del 14 luglio 2020, in vigore dal 14 agosto 2020, dal D.L. n.104 del 14 agosto, in vigore dal 15 agosto 2020 e dal D.L. n.76 del 16 luglio 2020, coordinato con la Legge di conversione n.120 dell'11 settembre 2020, in vigore dal 15 settembre 2020 e dal D.L. n.104 del 14 agosto, coordinato con la Legge di conversione n.126 del 13 ottobre 2020, in vigore dal 14 ottobre 2020.

Sono stati altresì aggiornati i seguenti provvedimenti di attuazione del TUF:

- Regolamento Consob n.11971/1999 concernente la disciplina degli emittenti, aggiornato con le modifiche apportate dalle delibere n.21623 e n.21624 del 10 dicembre 2020 e n.21639 del 15 dicembre 2020, in vigore dal 1° gennaio 2021;
- Regolamento Consob n. 20249/2017 recante norme di attuazione del TUF in materia di mercati, aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n.21624 del 10 dicembre 2020, in vigore dal 1° luglio 2021;
- Regolamento Consob n. 20307/2018 recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, modificato con delibera n. 21466 del 29 luglio 2020, in vigore dal 31 marzo 2021.

È stato inoltre aggiornato il Regolamento Consob n.17221/2010 recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, modificato con delibera n.21396 del 10 giugno 2020 (in vigore al 30 giugno 2021) e con delibera n.21624 del 10 dicembre 2020 (in vigore al 1° luglio 2021).

In ambito MiFID II MiFIR e *Fund Management* sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA35-43-2126 del 31 marzo 2020, Documento ESMA35-43-349 del 28 maggio

2020 e Documento ESMA70-872942901-35 del 29 maggio 2020, Documento ESMA35-36-1952 del 5 giugno 2020, Documento ESMA70-1861941480-56 dell'8 luglio 2020, Documento ESMA34-39-897 del 16 luglio 2020, Documento ESMA35-43-349 del 21 dicembre 2020.

Con riferimento a talune implicazioni derivanti dal SARS-CoV-2 sono stati emanati:

- la Raccomandazione del Comitato Europeo per il rischio sistemico del 6 maggio 2020 relativa ai rischi di liquidità nei fondi di investimento (CERS/2020/4), che ha fornito elementi utili a rafforzare la vigilanza sui fondi di investimento che hanno esposizioni significative alle attività immobiliari per valutare la preparazione a potenziali shock negativi futuri;
- il Documento ESMA35-43-2391 del 6 maggio 2020;
- il Documento ESMA22-106-2738 del 29 giugno 2020;
- il Documento ESMA32-63-1041 del 28 ottobre 2020.

Inoltre, specifici interventi sono stati adottati dalle autorità di vigilanza italiane.

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

In attuazione del vigente Decreto 231/2007, da ultimo modificato con D.L. 16 luglio 2020, n.76, la Banca d'Italia ha emanato il Provvedimento del 24 marzo 2020 recante le nuove "Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo", alle quali la SGR si è adeguata entro il 31 dicembre 2020.

L'unità di informazione finanziaria (UIF), con provvedimento del 25 agosto 2020, ha emanato le disposizioni per l'invio dei dati aggregati, che trovano applicazione a partire dalle segnalazioni riferite alle operazioni inerenti al mese di gennaio 2021.

Il Regolamento delegato (UE) 2020/855, applicabile dal prossimo 1° ottobre, modifica il Regolamento delegato (UE) 2016/1675, individuando i paesi terzi ad alto rischio con carenze strategiche.

EMIR

Il Regolamento (UE) n.648/2012, come successivamente modificato (di seguito, il "Regolamento EMIR") ha fissato i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie, di cui all'art. 10 del citato Regolamento EMIR, devono scambiarsi garanzie a fronte delle esposizioni in derivati OTC non soggette a compensazione centralizzata (cfr. art. 11, comma 3, Regolamento EMIR).

Il Regolamento delegato (UE) 2020/447 della Commissione del 16 dicembre 2019 ha integrato il Regolamento EMIR per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione (RTS) relative alla specificazione dei criteri volti a stabilire le modalità per un'attenuazione adeguata del rischio di credito di controparte associato alle obbligazioni garantite e alle cartolarizzazioni.

Il Regolamento delegato (UE) 2020/448 della Commissione del 17 dicembre 2019 ha modificato il Regolamento delegato (UE) 2016/2251 della Commissione che integra il Regolamento EMIR per quanto

riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale.

La SGR si è adeguata agli obblighi discendenti dalla normativa EMIR.

In materia è stato, da ultimo, aggiornato il Documento ESMA70-1861941480-52 del 21 dicembre 2020.

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 preassemblati ("KID dei PRIIPs") sia delle versioni iniziali sia di quelle riviste. A fronte di tale intervento normativo, nell'ottica di evitare soluzioni di continuità anche rispetto alle attività di vigilanza della Consob, l'art. 8, comma 1, del D.Lgs. n.165/2019 ha previsto un regime transitorio che ancora l'applicabilità delle modifiche al TUF (e la relativa disciplina secondaria emanata dalla Consob relativamente alla notifica preventiva dei KID dei PRIIPs) all'adozione della disciplina regolamentare della Consob, che sarebbe dovuta intervenire entro il 22 luglio 2020. Il nuovo comma 2-bis dell'art. 33 del D.L. n.34/2020 ha esteso tale scadenza al 31 dicembre 2020.

Normativa ESG per il mercato finanziario

Il 25 settembre 2015, l'Assemblea generale delle Nazioni Unite ha adottato un nuovo quadro mondiale per lo sviluppo sostenibile: l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile ("Agenda 2030"), incentrata sugli obiettivi di sviluppo sostenibile. Mediante l'Accordo di Parigi, adottato nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, l'UE ha posto al centro della propria strategia i temi ESG (*Environmental, Social and Governance*), varando una serie di provvedimenti volti a favorire la transizione verso un'economia più sostenibile.

Nel mese di maggio 2018 la Commissione Europea ha pubblicato un pacchetto di proposte legislative volte a promuovere una "finanza sostenibile" in linea con gli obiettivi enucleati nel proprio "Piano d'azione" del marzo 2018, reputata una leva fondamentale per rispettare l'Accordo di Parigi e conseguire l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050, fissato nel 2019 con il *Green Deal* europeo.

La regolamentazione finanziaria europea sarà rivoluzionata dall'entrata in vigore, già dal prossimo anno, di nuovi obblighi che riguarderanno molteplici ambiti, tra cui, la classificazione dei prodotti e le connesse strategie di investimento, la gestione dei rischi, la trasparenza informativa.

In particolare, l'Unione Europea ha emanato discipline che saranno efficaci già a partire dal 2021: (a) Regolamento UE nr. 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e (b) Regolamento UE nr. 2020/852 (il "Regolamento") relativo alla tassonomia sulla sostenibilità finanziaria (Tassonomia).

La Tassonomia definisce i criteri per classificare le attività finanziarie dal punto di vista ambientale, con l'obiettivo di ridurre il rischio di pratiche scorrette (c.d. *greenwashing*).

Il Regolamento, che sarà implementato in appositi atti delegati adottati dalla Commissione Europea, definisce, tra l'altro, i criteri in base ai quali un'attività economica contribuisce ai sei obiettivi di sostenibilità adottati dall'UE.

Le attività economiche saranno considerate ecosostenibili per l'ambiente se incluse nella Tassonomia, e l'inclusione sarà possibile in quanto:

- contribuiscono in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più dei sei obiettivi ambientali;
- non arrecano un danno significativo su nessuno degli obiettivi ambientali;
- sono svolte nel rispetto di garanzie minime di salvaguardia (es. Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali e Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani);
- sono conformi ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione Europea in atti delegati.

Con il Regolamento è stata inoltre istituita la "*Platform on Sustainable Finance*", un gruppo permanente di esperti, che sostituirà il TEG (*Technical Expert Group on Sustainable Finance*) e avrà il ruolo di assistere la Commissione Europea nello sviluppo delle sue politiche di finanza sostenibile, in particolare nell'aggiornamento della Tassonomia.

Il Regolamento UE 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, impone ai partecipanti ai mercati finanziari e ai consulenti finanziari di divulgare il loro approccio all'integrazione dei criteri ESG e di migliorare il livello di informazione sui prodotti sostenibili, in particolare con riguardo a:

- come i rischi ESG siano presi in considerazione nell'ambito dei propri processi decisionali e di investimento;
- le caratteristiche dei propri prodotti e gli eventuali impatti negativi delle proprie politiche di investimento su ambiente e temi sociali.

Il Regolamento troverà applicazione a partire dal 10 marzo 2021, fatta eccezione per alcune disposizioni successivamente applicabili.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

La strategia elaborata per il Fondo prevede la valorizzazione e la dismissione degli immobili del Fondo. L'attività nel 2021 si focalizzerà quindi:

- sull'avvio delle attività di riqualificazione dell'immobile Foro, destinato alla 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.

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 ed 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 Yard S.p.A. (già Innovation Real Estate 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 2.

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 2020, risulta pari al 4,54%.

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	5,01%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ^[1]	6,79%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	81,32%
Valore medio beni immobili (euro)	Valore immobili/n. immobili	10,163 mln

[1] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2019 – 31/12/2020

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

Nel mese di gennaio 2021 sono stati perfezionati due rogiti aventi ad oggetto la dismissione di due appartamenti siti in Milano via Pola 4 al valore complessivo di euro 1.083.000.

Con riferimento al medesimo immobile, le lavorazioni cantieristiche relative alle opere di riqualificazione sono state completate e in data 16 febbraio 2021 è stata depositata la SCIA di agibilità e fine lavori definitiva.

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 per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione. La distribuzione dei proventi e il rimborso saranno effettuati con data stacco 8 marzo 2021 e data pagamento 10 marzo 2021.

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:

Importi espressi in euro

Risultato dell'esercizio	7.286.332
Plusvalenze non realizzate nell'esercizio	(5.716.105)
Minusvalenze non realizzate nell'esercizio	1.075.418
Riprese di valore	(621.220)
Utile distribuibile	2.024.425
Plusvalenze di esercizi precedenti realizzate nell'esercizio	700.697
Riserve esercizi precedenti	1.817
Importo distribuibile netto 31 dicembre 2020	2.726.939

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 un ammontare complessivo di euro 2.726.394, corrispondente a euro 818 per ciascuna delle 3.333 quote.

Le somme citate saranno riconosciute agli aventi diritto nel mese di marzo 2021.

11. Rimborsi parziali pro-quota

Ai sensi dell'art. 8.5 del Regolamento, il fondo può, 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 2020 e delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi potrà provvedere al rimborso anticipato di capitale per euro 4.520 per ognuna delle 3.333 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di euro 15.065.160. L'importo relativo al rimborso capitale verrà corrisposto entro marzo 2021.

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 perseguono esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguono 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%²⁷ 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;

²⁷ 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.

- 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).

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 corrisponsione, 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 integrazioni²⁸, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁹ 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

²⁸ 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.

²⁹ 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.

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.

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 2020 sulla base delle indicazioni del regolamento è pari a euro 27.456.

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 2020:

- 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 Aedison, Fondo Ambiente, Fondo Diamond Core, Fondo Laurus, Fondo Omega, Fondo Tessalo;
 - 2. attività per il rilascio di pareri di congruità per il Fondo Alveare rilascio di parere di congruità sull'offerta di acquisto dell'immobile localizzato a Bologna via Serlio.
- 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 2020 si compone di n. 84 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 31/12/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Prospetto di riepilogo		Situazione al 31/12/2020		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	121.950.948	81,32%	133.339.912	87,96%	
B1. Immobili dati in locazione	48.591.403	32,40%	87.950.215	58,02%	
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%	
B3. Altri immobili	73.359.545	48,92%	45.389.697	29,94%	
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%	
B5. Diritti accessori della proprietà	-	-	-	-	
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	7.053.917	4,70%	4.979.669	3,28%	
D1. A vista	7.053.917	4,70%	4.979.669	3,28%	
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'	19.523.657	13,02%	12.514.580	8,26%	
F1. Liquidità disponibile	19.523.657	13,02%	12.514.580	8,26%	
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'	1.439.268	0,96%	757.188	0,50%	
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%	
G2. Ratei e risconti attivi	58.380	0,04%	51.114	0,03%	
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%	
G4. Altre	570.635	0,38%	81.301	0,05%	
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%	
G6. Crediti verso Locatari	810.253	0,54%	624.773	0,42%	
G6.1 Crediti lordi	978.493	0,65%	717.625	0,47%	
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(168.240)	-0,11%	(92.852)	-0,05%	
TOTALE ATTIVITA'	149.967.790	100,00%	151.591.349	100,00%	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Prospetto di riepilogo		Situazione al 31/12/2020		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'	5.237.275	100,00%	5.214.726	100,00%	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.456	0,52%	21.250	0,41%	
M2. Debiti di imposta	231.492	4,42%	105.100	2,02%	
M3. Ratei e risconti passivi	85.720	1,64%	103.001	1,98%	
M4. Altre	3.040.232	58,05%	2.479.145	47,54%	
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%	
M6. Debiti per cauzioni ricevute	1.852.375	35,37%	2.506.230	48,05%	
TOTALE PASSIVITA'	5.237.275	100,00%	5.214.726	100,00%	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	144.730.515		146.376.623		
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	3.333		3.333		
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	43.423,497		43.917,379		
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	2.219,000		1.139,000		
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	12.954,000		11.354,000		

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2020

SEZIONE REDDITUALE

Prospetto di raccordo	Relazione al 31/12/2020		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	4.270.645		4.918.280	
B1.1 canoni di locazione	3.748.872		4.406.732	
B1.2 altri proventi	521.773		511.548	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	2.083.669		2.169.467	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	4.640.687		10.481.129	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.605.320)		(1.777.254)	
B4.1 oneri non ripetibili	(920.220)		(1.110.128)	
B4.2 oneri ripetibili	(685.100)		(667.127)	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU	(720.821)		(781.993)	
Risultato gestione beni immobili (B)		8.668.860		15.009.628
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)		8.668.860		15.009.628

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2020

SEZIONE REDDITUALE

Prospetto di riepilogo	Relazione al 31/12/2020	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)	8.668.860	15.009.628
H. ONERI FINANZIARI		
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(59)	(3.217)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-
H1.2 su altri finanziamenti	(59)	(3.217)
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(8.191)	(6.732)
Risultato oneri finanziari (H)	(8.250)	(9.949)
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)	8.660.610	14.999.679
I. ONERI DI GESTIONE		
I1. Provvigione di gestione SGR	(358.978)	(386.498)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-	-
I3. Commissioni depositario	(25.599)	(29.934)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(9.593)	(19.956)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-
I6. Altri oneri di gestione	(411.553)	(326.012)
I7. Spese di quotazione	-	-
Risultato oneri di gestione (I)	(805.723)	(762.399)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	7.265	10.350
L2. Altri ricavi	216.951	77.304
L3. Altri oneri	(792.771)	(182.870)
Risultato altri ricavi e oneri (L)	(568.555)	(95.216)
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)	7.286.332	14.142.064
M. IMPOSTE		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-
M2. Risparmio di imposta	-	-
M3. Altre imposte	-	-
Totale imposte (M)	-	-
Utile/perdita dell'esercizio (RGP+M)	7.286.332	14.142.064

Nota Integrativa
Relazione di gestione del 31 dicembre 2020

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	16
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	18
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	18
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	19
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	19
SEZIONE II – Beni immobili	19
SEZIONE III – Crediti	20
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

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari all'1,70% dalla data dell'avvio dell'operatività al 31 dicembre 2020. 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	47.427,17		1.139,00	2,40%
1° semestre 2019	43.733,11			-
2° semestre 2019	39.239,70	06/03/2020	1.080,00	5,46%
Totale 2019	39.239,70		1.080,00	2,75%
1° semestre 2020	37.626,22			-
2° semestre 2020	37.046,00	10/03/2021	818,00	4,39%
Totale 2020	37.046,00		818,00	2,21%
Totale dall'apporto	44.269,52		3.037,00	1,70%

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 inizio 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		
Totale dall'apporto		12.954,00	25,91%	

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
Totale flussi netti	(34.827,00)	

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

Il valore unitario della quota è diminuito di euro 493,882 e lo stesso ammonta a euro 43.423,497, mentre il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito rispetto al 31 dicembre 2019 di euro 1.646.108.

Tale decremento è imputabile ai seguenti fattori: i) all'utile dell'esercizio, pari a euro 7.286.332; ii) ai rimborsi parziali pro-quota distribuiti nell'anno per complessivi euro 5.332.800; iii) ai proventi lordi distribuiti per euro 3.599.640.

Il risultato dell'esercizio è influenzato dai seguenti elementi:

- canoni di locazione ed altri proventi per euro 4.270.645;
- utile al netto delle perdite da realizzo per euro 2.083.669;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per euro 4.640.687;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per euro 2.326.141;
- oneri finanziari per euro 8.249;
- oneri di gestione per euro 725.207;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 649.072.

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 2.726.394 corrispondente a euro 818 *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 2020 e delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi, potrà provvedere al rimborso anticipato di capitale per euro 4.520 per ognuna delle 3.333 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di euro 15.065.160.

L'importo relativo al rimborso capitale verrà corrisposto nel mese di marzo 2021.

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 *vacancy* 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 2020 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione. In data 28 maggio 2020 la SGR si è dotata della politica atta a normare il Regolamento delle Funzioni di Controllo, ossia la collaborazione nel continuo tra le stesse e la diretta e stabile interlocuzione con il Comitato Rischi e Controlli, mantenendo le proprie prerogative di responsabilità e autonomia funzionale, nel rispetto degli obblighi di riporto diretto previsti dalla normativa vigente.

Con riferimento alla valutazione del patrimonio immobiliare, si segnala che la crisi economica conseguente alla crisi sanitaria derivante dalla pandemia da SARS-CoV-2, nonché i cambiamenti generati da quest'ultima sulle abitudini lavorative e abitative (*remote-home working*) e di acquisto (*e-commerce*), provocano un certo livello di incertezza sull'evoluzione dei *trend* di mercato su molteplici *asset class*, sia in termini di livello di prezzo di locazione e vendita sia in termini di qualità del prodotto immobiliare richiesto. In particolare, la ricerca di nuovi conduttori per gli spazi *vacant* potrebbe essere rallentata e/o portare ad una compressione dei canoni attesi ovvero, nell'attuale contesto sociale e di mercato, vi è la possibilità che si generino sfitanze di porzioni attualmente locate, con una conseguente riduzione dei canoni percepiti.

La SGR continuerà a mantenere una costante osservazione dell'evolversi della situazione finanziaria e patrimoniale del Fondo al fine di preservarne l'integrità e perseguire le migliori strategie per la valorizzazione del patrimonio immobiliare nel mutato contesto economico.

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 simili 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 implicino 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'	31/12/2020	31/12/2019
B. Immobili e diritti reali	81,32%	87,96%
D. Depositi bancari	4,70%	3,28%
F. Posizione netta di liquidità	13,02%	8,26%
G. Altre attività	0,96%	0,50%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di euro 121.950.948, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per euro 48.591.403 e dalla voce B.3 "Altri immobili" per euro 73.359.545, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2020.

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	133.339.912
Vendite nell'esercizio	(19.156.508)
Costi Capitalizzati	3.126.858
Rivalutazioni/Svalutazioni	4.640.686
Valore Immobili al 31/12/2020	121.950.948

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.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	% (2)
Fino ad 1 anno ^[1]	12.227.633	345.910	0	345.910	12,54%
Da oltre 1 a 3 anni	0	0	0	0	0,00%
Da oltre 3 a 5 anni	29.263.770	1.881.374	0	1.881.374	68,22%
Da oltre 5 a 7 anni	7.100.000	530.601	0	530.601	19,24%
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	48.591.403	2.757.885	0	2.757.885	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	73.359.545	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 2020 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

II.6 Depositi bancari

La presente voce esposta nella Relazione di gestione, per un totale di euro 7.053.917, è costituita dal deposito bancario acceso presso Banco BPM S.p.A. la cui remunerazione è pari allo 0,01%.

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.	7.053.917	-	-	-	7.053.917
Totali	7.053.917	-	-	-	7.053.917

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	8.000.000				8.000.000
- prelevamenti	5.932.440				5.932.440
Totali:					
- versamenti	8.000.000				8.000.000
- prelevamenti	5.932.440				5.932.440

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di euro 19.523.657, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2020 dei conti rubricati al Fondo Alveare, accessi presso il depositario, Caceis Bank Italy Branch.

Posizione netta di liquidità	Importo
Caceis Bank c/Liquidita'	12.095.864
Caceis Bank conto operativo	7.427.793
Totale disponibilità liquide	19.523.657

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 2020 è di euro 1.439.268.

Altre Attività	Importo
G2. Ratei e risconti attivi	58.380
G4. Altre	570.635
G6. Crediti verso Locatari	810.253
Totale altre attività	1.439.268

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi" di euro 58.380 accoglie il risconto dell'assicurazione su immobili per euro 18.218, il risconto sulle imposte di registro inerente ai rinnovi dei contratti di locazione per euro 8.444, risconti su polizze fidejussorie per euro 5.927 e risconti su costi a carico proprietà per euro 23.503.
- sottovoce G4 "Altre Attività", di euro 570.635 è così composta:

Altre Attività	Importo
Cassa assegni	532.923
Costi da recuperare da terzi	15.423
Cred. per fatt. emesse-clienti	9.109
Crediti diversi	6.313
Crediti verso sgr	3.864
Depositi cauzionali su utenze	1.373
Crediti verso fornitori	740
Fornitori c/anticipi	550
Nota di credito da ricevere	340
Totale altre	570.635

La voce "Cassa Assegni" è composta da assegni circolari ricevuti a fronte di vendite effettuate alla fine di dicembre 2020 ed incassati in banca i primi giorni di gennaio 2021.

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di euro 810.253 e si compone come segue:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	641.667
Crediti per fatture da emettere recuperi	334.031
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	2.795
Fondo svalutazione crediti	(168.240)
Totale crediti verso locatari	810.253

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 2020. La consistenza del fondo ammonta al 26,22% dei crediti per fatture emesse.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	31/12/2020	31/12/2019
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 2020.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

III.4. Altre passività

La voce M “Altre passività”, ammontante a complessivi euro 5.237.275, 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 2020 ammonta a euro 27.456;
- la sottovoce M2 “Debiti di imposta” è rappresentata da:

M2 Debiti di Imposta	Importo
Erario c/iva	225.327
Ritenute fiscali e previdenziali	6.165
Totale debiti d'imposta	231.492

La voce “Erario c/iva” è pari alla differenza tra il debito relativo alla liquidazione del mese di dicembre per euro 294.140, il debito derivante dal conguaglio del pro-rata di detraibilità IVA passato dal 57% al 45% per il 2020 per euro 80.517 e il credito derivante dalla rettifica decennale del pro-rata per euro 149.330;

- sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi”, rappresentata da:

M3 Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	85.720
Totale ratei e risconti passivi	85.720

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Altre Passività	Importo
Fondo altri rischi	1.261.664
Fatture da ricevere capitalizzati	733.111
Debiti verso fornitori	372.157
Debiti per ritenute a garanzia	353.482
Note di credito da emettere	115.162
Fatture da ricevere oneri ripet.li	95.333
Fatture da ricevere	40.082
Debiti verso clienti	16.275
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	15.528
Debiti per importi non attribuiti	12.962
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	8.250
Fatture da ricevere proprieta'	4.674
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	4.576
Debiti diversi	2.719
Fatture da ricevere capitalizzati es.precedenti	2.080
Clients c/anticipi	1.781
Debiti per interessi su depositi cauzionali	339
Debiti verso condomini	57
Totale altre	3.040.232

La voce Fondo altri rischi per euro 1.261.664 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 per euro 761.664. A fronte di tale posta, il Fondo Pensione Complementare ex BNP aveva versato euro 1.500.000 in sede di apporto;
- a un fondo rischi di euro 500.000 con riferimento all'immobile sito in Milano via Alserio 22, oggetto di preliminare di compravendita, prudenzialmente accantonato in relazione all'eventuale negoziazione, che potrebbe portare allo scioglimento anticipato di un contratto di locazione ad uso uffici, funzionale a tale compravendita.

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 372.157 e per fatture da ricevere per euro 903.634, sono relativi a spese di proprietà, spese ripetibili e a costi capitalizzati, la parte residuale è relativa a servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

Le note di credito da emettere per euro 115.162 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:

M6 Debiti per cauzioni ricevute	Importo
Acconto prezzo	1.173.787
Caparra vendita immobile	424.400
Depositi cauzionali passivi	254.188
Totale debiti per cauzioni ricevute	1.852.375

La voce caparre vendite comprende soprattutto gli importi versati a fronte della commercializzazione di via Pola 4 a Milano.

La voce acconto prezzo è relativo al versamento effettuato a fronte del preliminare di vendita di via Alserio 22 e via Pola 4 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 31/12/2020

	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	32.753.500	19,65%
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	(36.951)	(0,02%)
I. Oneri di gestione complessivi	(3.162.548)	(1,90%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(901.877)	(0,54%)
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(43.175.682)	(25,91%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(7.395.927)	(4,44%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	28.652.124	17,19%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020	144.730.515	86,85%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE ⁽²⁾	4,54%	

⁽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.

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data della presente Relazione e a quello iniziale determinato dai versamenti ricevuti da parte dei sottoscrittori.

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 ⁽²⁾ 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 2020.

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 8.668.860 deriva da canoni di locazione per euro 3.748.872, da altri proventi per euro 521.773, da utili da realizzo al netto delle perdite da realizzo per euro 2.083.669, da plusvalenze al netto delle minusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 4.640.687, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 1.605.320 e dalle spese per IMU per euro 720.821.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	122.970	23.117	-	-	3.602.785
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	15.450	2.277	-	-	504.046
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	2.106.145	(75.007)	-	-	52.531
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	925.504	(94.941)	-	-	3.810.124
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(328.718)	(24.273)	-	-	(1.252.329)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU	(49.305)	(6.743)	-	-	(664.773)

Gli oneri della gestione immobiliare di cui alla voce B4, complessivamente di euro 1.605.320, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	920.220
Oneri ripetibili ai conduttori	685.100
Totale oneri gestione di beni immobili	1.605.320

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.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

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	59
H2. Altri oneri finanziari	8.191
Totali oneri finanziari	8.250

- La sottovoce H1 "Interessi passivi su finanziamenti ricevuti" si riferisce a interessi passivi maturati nel corso dell'esercizio sui depositi cauzionali per euro 59.
- La sottovoce H2 "altri oneri finanziari" comprende interessi passivi su c/c per euro 8.191.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli "Oneri di gestione" di cui alla voce I, per un totale di euro 805.723 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provigioni di gestione SGR	358.978
Commissione fissa	331.522
Commissione variabile	27.456
I2 - Costo per il calcolo del valore della quota	-
I3 - Commissioni banca depositaria	25.599
I4 - Oneri per esperti indipendenti	9.593
I5 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-
I6 - Altri oneri di gestione	411.553
Iva indetraibile pro-rata	369.244
Spese di revisione	13.020
Spese professionali	10.903
Spese legali e notarili	9.329
Oneri diversi di gestione	4.188
Spese per consulenze tecniche	2.074
Contributo di vigilanza	992
Altre imposte e tasse	785
Spese e commissioni bancarie	589
Spese montetitoli, intermediari	429
I7 - Spese di quotazione	-
Totale oneri di gestione	805.723

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 358.978, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR per euro 331.522 e la commissione di gestione variabile per euro 27.456.

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 2020;
- 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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
	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) Provvigioni di gestione	359	0,25%	0,24%					
provvigioni di base	332	0,23%	0,22%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	26	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	10	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	2.200	1,52%	1,47%					
9) Spese legali e giudiziarie	135	0,09%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	389	0,27%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.105	2,15%						
(SOMMA DA 1 A 11)								
12) Provvigioni di incentivo	27							
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	8							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	3.140	2,17%						
(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 2020.

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 del Comitato Remunerazioni elabora, aggiorna e sottopone, con periodicità almeno annuale (in occasione dell’approvazione del progetto di bilancio della SGR), all’approvazione dell’Assemblea dei Soci, 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. La condizione di allineamento al profilo di rischio ex-ante, alla quale è subordinata la maturazione della remunerazione variabile, ed ex-post, alla quale è subordinata l'erogazione delle eventuali quote differite della remunerazione variabile, prevede che siano soddisfatti specifici indicatori e correttivi individuati nella *Policy*. Infine, tutte le componenti variabili sono soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. E' 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 maturata 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. Il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del CSRC, nella seduta del 26 marzo 2020 ha effettuato, nell'ambito del riesame periodico circa l'attuazione della politica di remunerazione, le valutazioni di competenza relativamente alle modalità di calcolo della remunerazione variabile relativamente all'esercizio 2019 – in ordine alle quali non sono state riscontrate irregolarità; tali valutazioni sono state oggetto dell'informativa annualmente prevista, fornita all'Assemblea dei Soci nella riunione dell'8 aprile 2020.

Successivamente, il Consiglio di Amministrazione della SGR, sentito il parere del Comitato Remunerazioni, nella riunione del 14 maggio 2020 ha valutato e apportato alcuni aggiornamenti alla *Policy* conseguenti ad aggiornamenti normativi e al recepimento delle proposte di modifica preventivamente sottoposte all'Assemblea degli Azionisti dell'8 aprile 2020.

In particolare, le principali modifiche hanno riguardato (i) la riformulazione delle definizioni di *gate risk-adjusted* e di *malus*, (ii) la precisazione della definizione di condizione di allineamento al profilo di rischio, (iii) l'aggiornamento della mappatura del PPR e della relativa metodologia di definizione, (iv) la ridefinizione delle soglie di materialità, (v) l'aggiornamento del rapporto tra componente fissa e variabile per l'Amministratore Delegato, (vi) la ridefinizione dei ruoli e delle responsabilità dei soggetti coinvolti nella predisposizione e nell'approvazione della *Policy*.

Le modifiche alla *Policy* sono state sottoposte all'approvazione dell'Assemblea dei Soci in data 15 maggio 2020.

Si informa che al 31 dicembre 2020 il personale della SGR era composto da n.138 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è stata pari a euro 8.593.482 e la cui remunerazione variabile erogata è stata pari a euro 1.574.353 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 4.027.148, di cui euro 3.513.663 a titolo di compenso fisso ed euro 513.485 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 *partners* esecutivi e non: euro 1.144.249;
- 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 1.565.900;
- iii. personale delle Funzioni aziendali di Controllo: euro 269.185; tale categoria di personale, oltre alla remunerazione fissa, 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 tre persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 24,5%.

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	7.265
L2. Altri ricavi	216.951
- Recupero pro-rata iva	149.330
- Sopravenienze e abbuoni attivi	60.045
- Proventi diversi	7.576
L3. Altri oneri	(792.771)
- Accantonamento fondo altri rischi	(500.000)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(198.405)
- Sopravenienze e abbuoni passivi	(86.521)
- Perdite su crediti	(7.844)
- Altri oneri	(1)
Totale altri ricavi ed oneri	(568.555)

La voce accantonamento fondo rischi di euro 500.000 fa riferimento all'immobile sito in Milano via Alserio 22, oggetto di un preliminare di compravendita, prudenzialmente accantonato in relazione all'eventuale negoziazione, che potrebbe portare allo scioglimento anticipato di un contratto di locazione ad uso uffici e la conseguente perdita di incassi.

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 2020									
Cespiti disinvestiti ⁽²⁾	Acquisto				Realizzo				
	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 2020									
	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 2020									
	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 2020									
		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 2020									
	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
TOTALI			67.760.619	68.220.136		75.180.178	5.236.170	3.438.294	9.217.435

(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
04-feb-20	Milano via Schiaparelli 2/4 - sub 720 - sub 784	285.000	Ludovico Simone Arnaboldi	n/a
17-feb-20	Milano via Alserio 6 - sub 144	48.000	Norberto Viganò	n/a
17-feb-20	Milano via Alserio 6 - sub 146	55.000	Micaela Verdiani	n/a
17-feb-20	Milano via Alserio 6 - sub 143	50.000	Vincenzo Marzo	n/a
04-giu-20	Milano via Macchi 31/33 - sub 709	440.000	Giovanni Enrico Abbate e Alessandra Critelli	n/a
24-giu-20	Milano via Schiaparelli 2/4 - sub 728 - sub 780	290.000	MMH Srl	n/a
24-giu-20	Milano via Schiaparelli 2/4 - sub 774 - sub 816	182.000	MMH Srl	n/a
08-lug-20	Milano via Schiaparelli 2/4 - sub 743 - sub 826	375.000	Paolo Busnelli	n/a
05-ott-20	Milano via Sammartini 31 - sub 198	25.000	D'Agumbo e Manicone	n/a
05-nov-20	Milano via Macchi 31/33 - sub 711 e sub 735	656.000	Andrea Blasi e Sara Pensotti	n/a
04-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 730 e sub 709	543.000	Alessio Familiari e Giulia Gulino	n/a
11-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 736 e sub 707	654.242	Lorenza Giardiello	n/a
14-dic-20	Milano via Alserio 6 - sub 142	43.000	Pasquale Nardelli	n/a
15-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 731 e sub 713	578.877	Associazione Enologi Enotecnici Italiani	n/a
15-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 737, sub 723 e sub 708	702.351	Petrarulo Isidoro e Simona Giuratrabocchetta	n/a
15-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 744, sub 727, sub 716 e 717	1.746.046	Song Shengzhong	n/a
15-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 743, sub 722 e sub 715	704.000	Massimiliano Serraiotto	n/a
15-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 740, sub 724 e sub 710	718.664	Enrica Bruno e Giuseppe Gestri	n/a
16-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 737, sub 723 e sub 708	498.026	Andrea Gavioli	n/a
17-dic-20	Bologna via Serlio 22	10.200.000	Antirion SGR SpA - Fondo Immobiliare Antirion AESFULAPIUS	n/a
22-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 733, sub 725 e sub 705	669.138	Federico Barbieri	n/a
22-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 739 e sub 711	653.400	Mietta Petruzzelli	n/a
22-dic-20	Milano via Macchi 31/33 - sub 733 e sub 744	295.000	Antonella Costantini	n/a
29-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 729, sub 726 e sub 704	448.434	Chiara Menegatti	n/a
29-dic-20	Milano via Pola 4 - sub 732 e sub 712	380.000	Fabrizio Gergerly	n/a
Totale		21.240.178		

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 31/12/2020	Canone / indennità competenza 31/12/2020 (2)	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto (3)	Tipologia conduttore	Valore storico	(4)	Ipoteche (5)
LOMBARDIA														
1	Intero Immobile MILANO - Via Alserio, n. 22	Uffici	Ante 1967	5.803	2.553	319.920	403.192	125	Locazione	Scadenza al 21/09/2021	Imprese Private	8.819.334		
2	Porzione Immobiliare MILANO - Via Alserio, n. 6	Box	2006	66	-	-	-	0	-			240.583		
3	Porzione Immobiliare MILANO - Via Schiaparelli, n. 2/4	Residenziale	Ante 1967	567	567	66.092	80.520	117	Locazione	Scadenza al 24/01/2024	Imprese Private, Persone Fisiche	1.436.936		-
4	Porzione Immobiliare MILANO - Via Sammartini 31	Box	2005	199	-	-		0	-			650.350		-
5	Porzione Immobiliare MILANO - Via M. Macchi n. 31/33	Residenziale	Ante 1967	1.157	1.157	122.242	149.415	106	Locazione	Scadenza al 13/03/2024	Imprese Private, Persone Fisiche	2.808.788		-
6	Porzione Immobiliare MILANO - Via Pola n. 4	Residenziale	Ante 1967	484	87	25.990	43.962	299	Locazione	Scadenza al 31/12/2021	Imprese Private	1.817.167		-
7	Intero Immobile MILANO - Via G. Sacchi n. 5/7	Uffici	Ante 1967	2.735	1.292	228.152	342.530	177	Locazione	Scadenza al 12/05/2025	Imprese Private, Persone Fisiche	15.820.445		-
8	Intero Immobile MILANO - Foro Buonaparte n. 54/56	Residenziale	Ante 1967	7.711	1.423	418.264	620.692	294	Locazione	Scadenza al 27/11/2024	Imprese Private, Persone Fisiche	52.645.592		-
PIEMONTE														
9	Intero Immobile BIANDRATE - Via Matteotti n. 51	Logistica/Uffici	Ante 1967	27.312	13.873	556.529	552.242	40	Locazione	Scadenza al 17/06/2024	Imprese Private	7.377.628		-
10	Porzione Immobiliare NOVARA - Via Delle Grazie n. 4	Uffici	1968	649	-	-		0	-			942.668		-
11	Intero Immobile NOVARA - Via Fauser n. 8	Laboratori ricerca	Ante 1967	7.146	7.146	530.601	530.601	74	Locazione	Scadenza al 08/07/2026	Impresa Privata	7.117.934		-
12	Intero Immobile TORINO - Via Nizza n. 30	Commerciale	Ante 1967	3.081	3.081	389.077	389.077	126	Locazione	Scadenza al 30/04/2025	Imprese Private	5.912.826		-
				56.910	31.178	2.656.867	3.112.231					105.590.251		-

(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

Milano, 12 novembre 2019

A mezzo PEC

scenari-immobiliari@pec.it

Spettabile
Scenari Immobiliari
Galleria Passerella, 1
20122 Milano

c.a. dott.ssa Francesca Zirstein
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 Zirstein
Direttore Generale


Scenari Immobiliari



CODICE 20FNAL02_31122020_00

EXECUTIVE SUMMARY

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

VALUTAZIONE AL 31 DICEMBRE 2020

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 2020 del Portafoglio di immobili del Fondo **Alveare**.

FONDO ALVEARE - Dea Capital					
N.	Regione	Comune	Indirizzo	GLA	Destinazione d'uso prevalente
1	Piemonte	BIANDRATE (NO)	via Matteotti, 51	27.312	Magazzino/ Archivio/ Uffici
2	Piemonte	NOVARA	via delle Grazie, 4	649	Uffici
3	Piemonte	NOVARA	via Fauser, 8	7.146	Laboratori di ricerca
4	Piemonte	TORINO	via Nizza, 30	3.081	Commerciale
6	Lombardia	MILANO	Foro Buonaparte, 54-56	7.712	Residenziale/ Commerciale/ Uffici
7	Lombardia	MILANO	via Sacchi, 5-7	2.735	Uffici
8	Lombardia	MILANO	via Alserio, 22	5.803	Uffici
9	Lombardia	MILANO	via Alserio, 6	66	Box Auto
11	Lombardia	MILANO	via Macchi, 31-33	1.598	Residenziale/ Commerciale
11bis	Lombardia	MILANO	via Macchi, 31-34	413	Sottotetto a sviluppo
12	Lombardia	MILANO	via Pola, 4	545	Residenziale - in corso opere di ristrutturazione
13	Lombardia	MILANO	via Sammartini, 33	199	Box Auto
14	Lombardia	MILANO	via Schiaparelli, 2-4	620	Residenziale/ Commerciale
TOTALE				57.879	

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 sfritto – 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).

Metodo sintetico-comparativo (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 simili 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 simili 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

Dott. Arsion Gjergji: relazione tecnica e indagini di mercato

Dott. Filippo Fiz: 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 "Valutazione di patrimoni immobiliari" ed 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 2020, in:

Euro 121.950.948

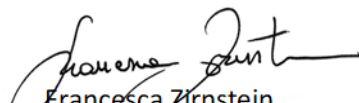
(centoventuno milioni novecento cinquantamila novecento quarantotto/00)

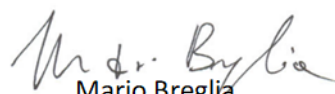
FONDO ALVEARE - Dea Capital						
N.	Regione	Comune	Indirizzo	GLA	Destinazione d'uso prevalente	OMV 31/12/2020
1	Piemonte	BIANDRATE (NO)	via Matteotti, 51	27.312	Magazzino/ Archivio/ Uffici	6.490.000
2	Piemonte	NOVARA	via delle Grazie, 4	649	Uffici	584.100
3	Piemonte	NOVARA	via Fauser, 8	7.146	Laboratori di ricerca	7.100.000
4	Piemonte	TORINO	via Nizza, 30	3.081	Commerciale	5.500.000
6	Lombardia	MILANO	Foro Buonaparte, 54-56	7.712	Residenziale/ Commerciale/ Uffici	65.306.031
7	Lombardia	MILANO	via Sacchi, 5-7	2.735	Uffici	16.600.000
8	Lombardia	MILANO	via Alserio, 22	5.803	Uffici	11.500.000
9	Lombardia	MILANO	via Alserio, 6	66	Box Auto	240.000
11	Lombardia	MILANO	via Macchi, 31-33	1.598	Residenziale/ Commerciale	3.546.018
11bis	Lombardia	MILANO	via Macchi, 31-34	413	Sottotetto a sviluppo	300.000
12	Lombardia	MILANO	via Pola, 4	545	Residenziale - in corso opere di ristrutturazione	3.022.200
13	Lombardia	MILANO	via Sammartini, 33	199	Box Auto	598.000
14	Lombardia	MILANO	via Schiaparelli, 2-4	620	Residenziale/ Commerciale	1.164.600
TOTALE				57.879		121.950.948

VARIAZIONE RISPETTO AL 30 GIUGNO 2020: **-11,20%**

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 2020.

Milano, 25 gennaio 2021


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 2020, 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 2020 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.



**Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso
"Alveare"**

Relazione della società di revisione
31 dicembre 2020

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;



**Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso
"Alveare"**

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2020

- 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 2020, 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 2020 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 2020 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



**Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso
"Alveare"**

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2020

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, 24 marzo 2021

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Francesco Pizzutilo'. The signature is fluid and cursive, with a long horizontal stroke at the end.

Francesco Pizzutilo
Socio