

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

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

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2023

- **Relazione degli 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 2023***

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRIPTTIVI 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	48
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	48
7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	49
8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	49
9. LA GESTIONE FINANZIARIA	50
A. FINANZIAMENTI	50
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	50
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	50
11. RIMBORSI PARZIALI PRO-QUOTA	51
12. ALTRE INFORMAZIONI	52

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nel corso del 2023 l'economia mondiale è cresciuta a un ritmo moderato ma costante, grazie al vigore dei consumi privati e alla tenuta dei mercati del lavoro. Nel terzo trimestre la crescita del prodotto interno lordo (PIL) in termini reali si è rafforzata sia negli Stati Uniti, dove una domanda interna solida e un mercato del lavoro vivace hanno determinato un'espansione robusta nonostante il considerevole inasprimento della politica monetaria, sia in Cina, dove la revoca delle misure di contenimento connesse alla pandemia agli inizi dell'anno e una più ampia ripresa dei consumi privati hanno compensato la debolezza nel settore dell'edilizia residenziale.

Il PIL mondiale in termini reali dovrebbe subire un leggero rallentamento nel quarto trimestre del 2023, con il venir meno delle precedenti circostanze favorevoli. Ciò è in linea con il più recente indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Index*, PMI) che, dopo essere diminuito per sei mesi consecutivi, si è sostanzialmente stabilizzato a novembre e si mantiene in territorio espansivo. La dinamica di crescita successiva alla pandemia sembra attenuarsi per quanto riguarda i servizi, il cui indice PMI è costantemente diminuito durante la seconda metà del 2023. Allo stesso tempo l'attività manifatturiera rimane contenuta. I deboli risultati dell'interscambio in termini annuali sono da ricondurre alla composizione della crescita mondiale, meno favorevole agli scambi per effetto della maggiore quota dei consumi nella domanda interna, e al più ampio contributo delle economie emergenti, contraddistinte da una minore elasticità del commercio. La crescita dell'interscambio di quest'anno è stata inoltre frenata dalla ripresa dei consumi di servizi, a seguito della revoca di tutte le misure di contenimento connesse alla pandemia. Nell'orizzonte temporale di proiezione l'interscambio internazionale dovrebbe recuperare gradualmente e iniziare a crescere più in linea con l'attività mondiale, con la ricostituzione delle scorte delle imprese e il riorientamento dei profili dei consumi privati a favore dei beni.

I rischi sulla stabilità economica globale sono principalmente legati a eventuali ulteriori *shock* geopolitici, dopo la guerra mossa dalla Russia all'Ucraina e gli attacchi terroristici a Israele, i quali andrebbero a ripercuotersi sul lato dell'offerta di energia e di beni di consumo.

L'inflazione complessiva misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) a livello internazionale sta diminuendo gradualmente, sostenuta dal calo dei prezzi dei beni energetici e alimentari, sebbene l'inflazione di fondo rimanga elevata.

Con riferimento all'area euro, l'attività economica nella seconda metà del 2023 si è indebolita ulteriormente, a causa del peggioramento del clima di fiducia, delle precedenti perdite di competitività, delle rinnovate tensioni geopolitiche e dell'inasprimento delle condizioni di finanziamento.

Nel terzo trimestre del 2023 a livello settoriale, la produzione industriale ha registrato una contrazione nonostante un certo sostegno al settore manifatturiero dovuto al riassorbimento degli ordini arretrati, mentre l'attività dei servizi ha continuato a fornire un contributo positivo alla crescita. Allo stesso tempo, l'occupazione è aumentata ulteriormente, sebbene il numero totale di ore lavorate abbia registrato un lieve

calo, in presenza di persistenti politiche di mantenimento della manodopera inutilizzata. I dati più recenti per il quarto trimestre del 2023 indicano che la crescita rimarrà probabilmente moderata, mentre il mercato del lavoro dovrebbe rallentare. Ci si attende che la crescita inizi a recuperare all'inizio del 2024, in assenza di ulteriori *shock* e nonostante le perduranti difficoltà derivanti dalle condizioni di finanziamento sfavorevoli i cui effetti, tuttavia, dovrebbero attenuarsi nel tempo.

In base alla stima preliminare dell'Eurostat l'inflazione complessiva nell'Area Euro è ulteriormente scesa al 2,4% a novembre (2,9% a ottobre) ma un nuovo, temporaneo, aumento è probabile nel breve periodo a causa degli effetti base al rialzo dei prezzi dei beni energetici. Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate a dicembre 2023, l'inflazione si dovrebbe ridurre gradualmente nel corso del 2024, per poi avvicinarsi nel 2025 all'obiettivo del 2% perseguito dalla Banca Centrale Europea (BCE). Nell'insieme gli esperti dell'Eurosistema si attendono che l'inflazione complessiva si collochi, in media, al 5,4% nel 2023, al 2,7% nel 2024, al 2,1% nel 2025 e all'1,9% nel 2026¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a ottobre, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2023-2024, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Tabella 1 – Crescita del PIL a livello mondiale (variazioni percentuali)

	Dati Consuntivi	Differenza da stime			
		Stime ottobre 2023	luglio 2023		
	2022	2023	2024	2023	2024
Mondo	3,5	3,0	2,9	0,0	-0,1
Paesi avanzati	2,6	1,5	1,4	0,0	0,0
Giappone	1,0	2,0	1,0	0,6	0,0
Regno Unito	4,1	0,5	0,6	0,1	-0,4
Stati Uniti	2,1	2,1	1,5	0,3	0,5
Area Euro	3,3	0,7	1,2	-0,2	-0,3
Italia	3,7	0,7	0,7	-0,4	-0,2
Paesi Emergenti	4,1	4,0	4,0	0,0	-0,1
Russia	-2,1	2,2	1,1	0,7	-0,2
Cina	3,0	5,0	4,2	-0,2	-0,3
India	7,2	6,3	6,3	0,2	0,0
Brasile	2,9	3,1	1,5	1,0	0,3

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* – aggiornamento ottobre 2023

Per il 2023 si prevede un incremento del PIL mondiale pari al 3,0% (in linea con le previsioni di luglio 2023), mentre il tasso di crescita previsto per l'anno in corso risulta in riduzione, pari a 2,9%. Tra i paesi emergenti l'India e la Cina sono quelli per i quali si prevede un maggior incremento del PIL rispettivamente pari al 6,3% e al 5,0%, mentre nelle economie avanzate si prevede che l'incremento maggiore del PIL possa essere registrato negli Stati Uniti (2,1%), in Giappone (2,0%) e nell'Area Euro (0,7%)². Nel terzo trimestre

¹ Fonte: BCE – Bollettino Economico numero 8, gennaio 2024

² Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, ottobre 2023

del 2023, il PIL dell'Area Euro ha registrato un lieve calo, pari allo 0,1% (come nel trimestre precedente) ed è stabile se confrontato con lo stesso trimestre dell'anno precedente. Sempre nel terzo trimestre, all'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una riduzione congiunturale del PIL pari allo 0,1% (+0,6% nel trimestre precedente) e anche la Germania ha registrato una lieve diminuzione pari a 0,1% (+0,1% nel trimestre precedente). Con riferimento all'Italia, invece, il PIL nel terzo trimestre risulta in lieve aumento, pari a 0,1% (-0,4% il trimestre precedente)³.

Nella riunione di politica monetaria di dicembre il consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. Pertanto, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la Banca Centrale saranno mantenuti invariati rispettivamente al 4,50%, al 4,75% e al 4,00%. La BCE, intrapreso il programma di *"quantitative tightening"*, sta riducendo il portafoglio del programma di acquisto di attività (PAA) a un ritmo misurato e prevedibile, in quanto l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Quanto al programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), la BCE intende reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma almeno sino alla fine del 2024. In ogni caso, la futura riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento della politica monetaria.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di Stato a dieci anni è risultato, nella media di novembre, pari a 4,51% negli USA (4,79% nel mese precedente), a 2,58% in Germania (2,81% nel mese precedente) e 4,25% in Italia (4,70% nel mese precedente e 3,96% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato, nella media di novembre, ai 167 punti base⁴.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, i consumi finali nazionali nel terzo trimestre del 2023 sono aumentati dello 0,6% mentre gli investimenti fissi lordi si sono ridotti dello 0,1% rispetto al trimestre precedente.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dello 0,6% e le importazioni sono diminuite del 2%⁵.

A dicembre 2023, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale positiva del 4,1% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato un lieve decremento dello 0,6%; in particolare, il clima di fiducia è diminuito nel settore

³ Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, dicembre 2023

⁴ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2023

⁵ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2023

manifatturiero del 6,3% e nel settore del commercio al dettaglio del 4,2% mentre è aumentato nel settore delle costruzioni del 4,0% e nel settore dei servizi di mercato del 4,1%⁶.

Il tasso di disoccupazione registrato a ottobre 2023 è lievemente aumentato rispetto al mese precedente, attestandosi al 7,8% (7,6% il mese precedente; 7,9% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è aumentata rispetto al periodo precedente al 24,7% dal 23,2% (23,5% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto sostanzialmente stabile attestandosi al 61,8% (61,7% nel mese precedente; 60,5% un anno prima).

A ottobre 2023, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato un calo pari al 5,5% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è scesa dell'1,1%. A ottobre 2023, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato un lieve calo rispetto al mese precedente attestandosi allo 0,2% (0,4% nel mese precedente).

Le sofferenze, al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse, si sono attestate a euro 17,6 miliardi a ottobre 2023 (euro 16,4 miliardi a ottobre 2022). Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato all'1,04% (a ottobre 2022 era pari allo 0,95%)⁷.

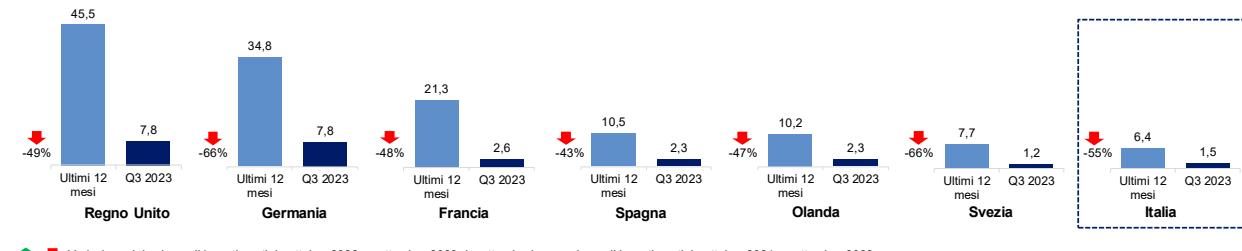
Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2023 gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa sono stati pari a euro 32,6 miliardi, per un totale di euro 175,8 miliardi negli ultimi dodici mesi, in diminuzione di circa il 55% rispetto ai dodici mesi precedenti.

La riduzione degli investimenti è legata a due tendenze principali. Da una parte, si può notare un declino causato dalla diminuzione delle operazioni immobiliari, dall'altra ci sono evidenze che la ridefinizione dei prezzi di vendita abbia avuto un impatto sulla diminuzione dei volumi medi delle operazioni. Considerando le transazioni effettuate da ottobre 2022 a settembre 2023 il Regno Unito e la Germania, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 45,5 miliardi ed euro 34,8 miliardi, si confermano i principali mercati europei, con una tendenza del -49% per il Regno Unito e -66% per la Germania rispetto ai dodici mesi precedenti. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 21,3 miliardi, con un decremento del 48% rispetto ai dodici mesi precedenti, e la Spagna che ha raggiunto euro 10,5 miliardi di investimenti, con un decremento del 43% rispetto ai dodici mesi precedenti. I volumi transati in Olanda e Svezia hanno registrato un decremento rispettivamente del 47% e 66% attestandosi a euro 10,2 miliardi e 7,7 miliardi. In Italia si è registrato un decremento del 55% portando i volumi transati negli ultimi dodici mesi a euro 6,4 miliardi (Figura 1).

⁶ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, dicembre 2023

⁷ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2023

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

▲ ↓ Variazione del volume di investimenti da ottobre 2022 a settembre 2023 rispetto al volume di investimenti da ottobre 2021 a settembre 2022

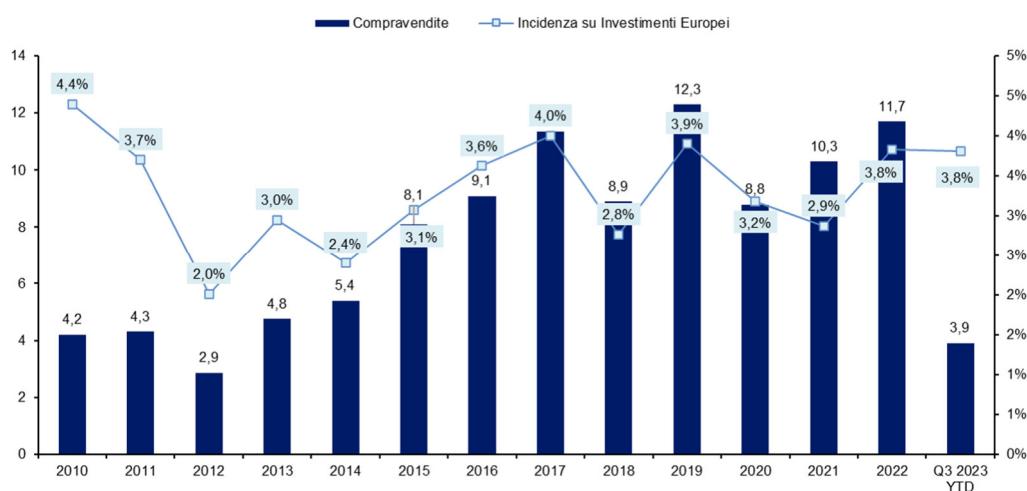
Fonte: rielaborazione Dea Capital su dati CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel terzo trimestre 2023 sono stati investiti circa euro 8,1 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 25% del totale transato. Nel medesimo periodo, il settore logistico e quello residenziale hanno registrato, ciascuno, euro 6,3 miliardi di transazioni, ossia circa il 19% del totale transato.

Nel settore *retail* sono stati investiti euro 5,2 miliardi rappresentanti circa il 16% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo e l'*healthcare*, rispettivamente con circa euro 2,6 miliardi ed euro 1,5 miliardi transati, hanno rappresentato rispettivamente l'8% e il 5% del totale investito. I restanti euro 2,6 miliardi derivano da investimenti in altri settori⁸.

Il mercato immobiliare italiano

Nei primi nove mesi del 2023 sono stati investiti circa euro 3,9 miliardi, di cui circa euro 1,5 miliardi nel terzo trimestre dell'anno, in diminuzione del 52% rispetto allo stesso periodo del 2022 (Figura 2).

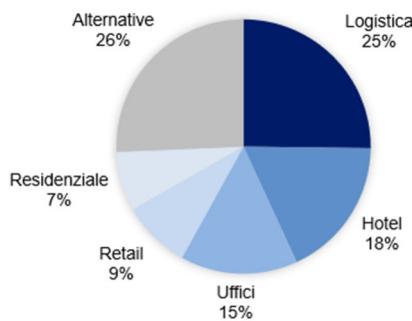
Figura 2 - Andamento delle compravendite immobiliari in Italia e incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)

⁸ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q3 2023

Fonte: rielaborazione Dea Capital su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, il settore industriale-logistico rappresenta la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 983 milioni di investimenti nei primi nove mesi del 2023, in diminuzione del 59% rispetto ai primi nove mesi del 2022. Segue il settore *hotel* a quota euro 699 milioni di investimenti, in diminuzione del 36% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Seguono poi i settori uffici e *retail* i cui investimenti nei primi nove mesi hanno raggiunto rispettivamente quota pari a euro 582 milioni, in diminuzione dell'85% ed euro 340 milioni, in diminuzione del 40% rispetto a quanto registrato lo scorso anno. Il settore residenziale arriva a quota euro 295 milioni di investimenti nei primi nove mesi del 2023, in diminuzione del 61% rispetto allo stesso periodo del 2022. Si conferma inoltre il forte interesse per il settore *alternative* (centraline, *data center*, RSA) che nei primi nove mesi dell'anno ha registrato investimenti pari a circa euro 1.000 milioni (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite immobiliari per destinazione d'uso nei primi nove mesi del 2023 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nei primi nove mesi dell'anno rispettivamente pari a euro 344 milioni ed euro 69 milioni, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi⁹.

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 2023 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 207.524, mostra una flessione generalizzata in tutti i settori, eccetto quello agricolo.

In particolare, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2023 nel settore residenziale è stato pari a circa 157.024, in diminuzione del 10,4% rispetto al terzo trimestre del 2022.

Per quanto concerne il settore non residenziale, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2023 è stato pari a 50.501 (in calo del 6,1% rispetto al terzo trimestre del 2022). In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* negativa del 4,8% con 29.639

⁹ Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, ottobre 2023

compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono diminuite del 3,0%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate dello 0,7%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono diminuite dell'8,5%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, mostra una diminuzione degli scambi del 9,1% rispetto al terzo trimestre del 2022 con un volume di compravendite pari a 3.498 unità, mentre quello produttivo agricolo ha registrato un incremento dell'11,3% con 699 unità compravendute. Infine, le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate, ammontano a 16.665 in calo dell'8,3% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹⁰.

Residenziale

In Italia il volume degli investimenti nel settore residenziale del terzo trimestre del 2023 si attesta a euro 90 milioni, per un totale da inizio anno di euro 295 milioni, in diminuzione del 61% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'interesse degli investitori dei fondi di *private equity* per il *built-to-rent* e gli studentati rimane ancora alto, ma i costi di costruzione, l'elevato costo del debito e l'incertezza burocratica rallentano i nuovi sviluppi in un contesto di sostanziale assenza di prodotto stabilizzato, mentre il mercato *built-to-sell* è ancora molto forte e fa da traino per il settore grazie anche all'ottimo assorbimento per i prodotti *prime* e *good secondary*¹¹.

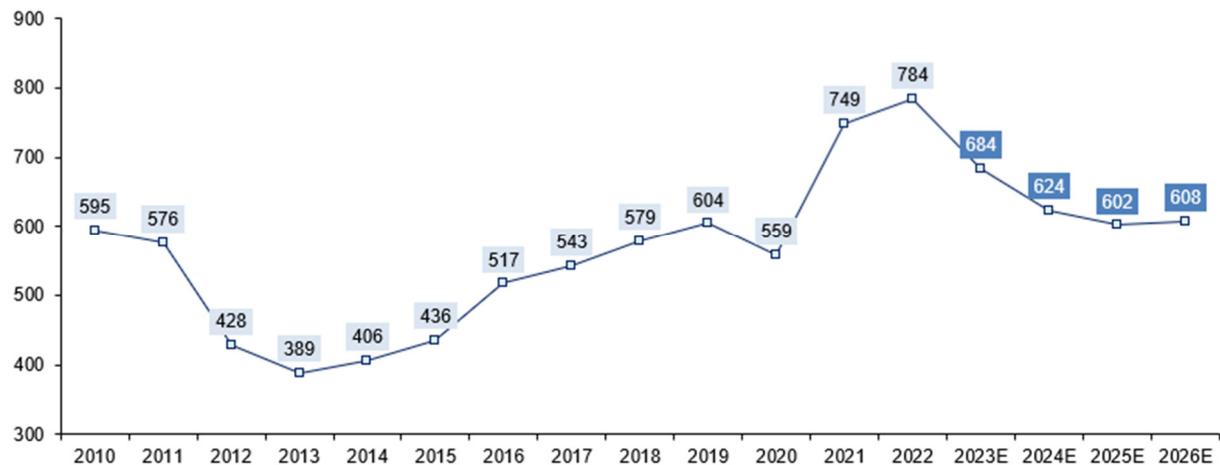
Secondo gli ultimi dati diffusi da Nomisma in occasione del III Rapporto 2023 sul mercato immobiliare, il numero di transazioni rilevato nel 2022 è stato pari a circa 784.000 unità, in aumento del 4,7% rispetto all'anno precedente.

Per il 2023, le politiche creditizie più prudenti unitamente alla frenata della domanda si sono ripercosse sui volumi dei mutui erogati, con una conseguente diminuzione delle compravendite e un maggior interesse per il mercato degli affitti. Nomisma prevede che le transazioni possano decrescere di circa il 12,8% rispetto ai valori registrati nel 2022, per un totale di circa 684.000 unità abitative compravendute (Figura 4).

¹⁰ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche III trimestre 2023 mercato residenziale e non residenziale

¹¹ Fonte: CBRE – Comunicato Stampa, ottobre 2023

Figura 4 – Andamento del numero di compravendite residenziali (migliaia)



Fonte: Nomisma

L'erosione del potere di acquisto delle famiglie italiane associate alle difficoltà di accesso al credito ha finito per penalizzare le prospettive del comparto. Nel corso dell'anno a ridursi non è stato l'interesse della domanda potenziale, che in Italia si mantiene su livelli straordinariamente elevati.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2023 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane ha registrato un incremento dell'1,5% rispetto all'anno precedente per gli immobili a destinazione d'uso residenziale e le stime future prevedono che i prezzi per tale categoria continuino a crescere sia nel 2024 che nei successivi due anni¹².

13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE	
(% variazione)	Abitazioni
2024	0,6
2025	0,5
2026	0,6

Tra le più importanti operazioni registrate nella seconda metà del 2023 si segnalano: (i) la vendita da parte di Prelios SGR S.p.A. dell'Ex-Trotto "Extm" a Milano per un valore di euro 70 milioni. Si tratta di un importante progetto di rigenerazione urbana di un'area di 130.000 mq dove saranno realizzate soluzioni abitative, servizi e nuovi spazi verdi aperti alla comunità. L'*iter* del progetto prevede l'avvio dei lavori nel 2024 per terminare nel 2027 con un investimento complessivo di circa euro 450 milioni; (ii) l'acquisto da parte di CBRE Investment Management Italy S.r.l. del CX Milan Bicocca, struttura innovativa che propone una formula ibrida di *student housing* e *co-living* di oltre 20.000 mq, per un valore di euro 40 milioni; (iii) l'acquisto da parte di Patron Capital dell'area di via Salomone 77 a Milano per un valore di euro 25 milioni dove è prevista la realizzazione di un complesso residenziale di 200 appartamenti con box e cantine per

¹² Fonte: Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare, terzo rapporto 2023

un totale di 18.000 mq per un investimento complessivo di euro 75 milioni e (iv) l'acquisto da parte Ardian tramite un fondo gestito da InvestiRE SGR S.p.A. di un immobile sito in via Giuseppe Revere 3 a Milano per un valore di euro 23 milioni. Si tratta di un immobile cielo-terra con una superficie linda di circa 4.000 mq che risale al 1898 che sarà oggetto di un processo di valorizzazione in chiave sostenibile e tecnologica secondo i più alti *standard* di mercato¹³.

Uffici

In Italia il volume degli investimenti nel settore uffici del terzo trimestre del 2023 si attesta a circa euro 102 milioni, con un totale di euro 582 milioni da inizio anno, in diminuzione dell'85% rispetto allo stesso periodo del 2022. Milano, con circa euro 344 milioni da inizio anno ha rappresentato circa il 59% del totale investito in questa *asset class*, mentre Roma, con euro 69 milioni da inizio anno, ne ha rappresentato il 12%.

Gli ulteriori rialzi dei tassi di interesse da parte della BCE hanno peggiorato le condizioni di accesso al credito, provocando progressivi *repricing* e rallentando ulteriormente la nascita di nuove operazioni. Oltre alla marcata riduzione dei volumi di investimento, si rileva anche una maggiore richiesta di aggiustamento dei prezzi, soprattutto per il prodotto *value add* e per gli immobili già valorizzati in *location* secondarie. Si continua a registrare invece un'ottima liquidità per gli immobili *core* a Milano, anche rispetto ai migliori mercati europei. L'interesse degli investitori appare molto polarizzato: non perdono *appeal* gli *asset core* nel *Central Business District (CBD)*, dove le prospettive di crescita dei canoni di locazione rimangono molto positive, mentre nelle realtà più periferiche si riscontra un atteggiamento cauto degli investitori, causato dall'incertezza della domanda futura di spazi da parte dei conduttori¹⁴.

Nel terzo trimestre 2023 il settore direzionale milanese ha registrato un volume di investimenti pari a circa euro 75 milioni, portando il totale dei primi nove mesi dell'anno a euro 344 milioni di investimenti, in calo di circa l'89% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Nel terzo trimestre i rendimenti *prime* di Milano sono stati interessati da nuovi incrementi, riflettendo l'andamento della politica monetaria europea: i rendimenti netti *prime* del *CBD* e del Centro sono saliti rispettivamente al 4,10% (+20 bps rispetto al trimestre precedente) e al 4,50% (+25 bps).

L'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno è stato di 278.000 mq (di cui 97.000 mq assorbiti nel terzo trimestre), in calo del 24% rispetto al valore *record* dello stesso periodo del 2022. Nel terzo trimestre 2023 la superficie media assorbita è stata circa 1.600 mq e i tagli medio-grandi (1.000 - 5.000 mq) sono risultati i più ricercati dai conduttori. Il 64% del *take-up* ha riguardato prodotto di grado A, confermando l'interesse dei conduttori rispetto al prodotto di qualità. La forte domanda per questi spazi ha sostenuto la crescita dei canoni nel *CBD*, dove il *prime rent* ha raggiunto nel terzo trimestre il valore massimo storico di 700 euro/mq/anno, in aumento del 4% rispetto al trimestre precedente. Il tasso di *vacancy* è diminuito

¹³ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – rielaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

¹⁴ Fonte: CBRE – Comunicato stampa 2023

leggermente rispetto al trimestre precedente, attestandosi al 9,5%. Per la fine del 2023 si prevede il completamento di circa 180.000 mq, di cui circa l'80% già assorbito¹⁵.

Il mercato uffici romano del terzo trimestre è stato caratterizzato da un numero molto limitato di operazioni di investimento per un totale di euro 15,5 milioni, portando i volumi da inizio anno a quota euro 69 milioni, in calo dell'89% rispetto ai primi nove mesi del 2022.

Come per il mercato milanese si registra un progressivo incremento dei rendimenti *prime*, saliti a quota 4,75% nel *CBD* (+25 bps rispetto al trimestre precedente) e a 5,75% all'EUR (+25 bps).

L'attività di locazione sul mercato uffici di Roma continua a registrare una crescita dei volumi: l'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno è stato di 186.000 mq (di cui 27.500 mq assorbiti nel terzo trimestre), in aumento del 58% rispetto allo stesso periodo del 2022. Le zone di *CBD*, Roma Centro e EUR si confermano i sottomercati più richiesti dai conduttori, concentrando circa il 72% dei mq assorbiti nel terzo trimestre del 2023, e l'81% dell'intero anno. Stabili i valori di *prime rent* a 360 euro/mq/anno all'EUR e a 530 euro/mq/anno nel *CBD*. Nel terzo trimestre è stato completato un solo sviluppo per un volume complessivo di 2.500 mq e rimane sostenuta la *pipeline* degli sviluppi attualmente in corso con circa 380.000 mq in consegna tra il 2023 e il 2025¹⁶.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2023 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane ha registrato un incremento dello 0,3% rispetto all'anno precedente per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Per il 2024 e il 2025 si stima una diminuzione dei prezzi che si prevede torneranno stabili nel 2026¹⁷.

13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE	
(% variazione)	Uffici
2024	-0,3
2025	-0,2
2026	0,0

Nel secondo semestre dell'anno in corso, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: (i) la vendita da parte di Goldman Sachs International del San Babila *Business Center*, edificio di otto piani fuori terra con una superficie lorda di circa 9.700 mq, per un valore di euro 50 milioni. L'immobile grazie a un recente intervento di integrale ristrutturazione ha ottenuto importanti certificazioni, tra cui *LEED Gold* e *WELL Silver* e (ii) la vendita da parte di AXA IM- Real Assets a Mediobanca S.p.A. di un immobile sito a Milano in via Dante 9 per un valore di euro 46 milioni. Il *trophy asset* a prevalente destinazione

¹⁵ Fonte: CBRE - *Market Snapshot* Milano Uffici, Q3 2023

¹⁶ Fonte: CBRE - *Market Snapshot* Roma Uffici, Q3 2023

¹⁷ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare, terzo rapporto 2023

direzionale e commerciale si sviluppa su sette piani fuori terra e un piano interrato, risulta locato a conduttori *office* e *retail* nazionali e internazionali ed è certificato *BREEAM In-Use Very Good*¹⁸.

Commerciale

Nel terzo trimestre sono stati investiti euro 140 milioni, per un totale da inizio anno di euro 340 milioni, in diminuzione del 40% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La diminuzione degli investimenti nel settore *retail* va attribuita alla scarsa disponibilità di opportunità d'investimento nei settori più ricercati, alla maggior percezione del rischio da parte degli investitori nei confronti di questa *asset class* e all'inasprimento delle condizioni di accesso al credito. Questi fattori contribuiscono a rendere l'*asset class* un *target* per investitori opportunistici alla ricerca di elevati rendimenti, in particolare per i prodotti *out-of-town*. Rimane invece alto l'interesse da parte dei *net lease buyer* per medie superfici affittate a operatori di primario *standing* e con contratti a lungo termine. Rispetto a dodici mesi fa, si iniziano a registrare le prime transazioni di centri commerciali, che caratterizzeranno anche la *pipeline* dei prossimi mesi. È evidente un crescente interesse da parte di investitori ancora non presenti sul mercato italiano, alla ricerca di acquisti a sconto grazie agli ultimi *repricing*.

La tendenza dei canoni di locazione cresce per i centri commerciali, raggiungendo 1.080 euro/mq/anno, mentre rimane stabile per il settore *high street*, pari a 14.000 euro/mq/anno.

Anche in questo settore si registra un'accelerazione nella crescita dei rendimenti netti *prime* sia per gli *high street* che raggiungono il 4,00% (+10 bps rispetto al trimestre precedente) che per i centri commerciali che risultano pari al 6,65% (+15 bps rispetto al trimestre precedente)¹⁹.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2023 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane è cresciuta dell'1,0% rispetto all'anno precedente per gli immobili a destinazione d'uso *retail*. Le stime future prevedono che i prezzi per tale settore continueranno a crescere nel 2024 e nei successivi due anni²⁰.

13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE	
(% variazione)	Negozi
2024	0,4
2025	0,2
2026	0,2

Tra le più importanti transazioni registrate nel secondo semestre dell'anno, si segnalano: (i) l'acquisto da parte di Tikehau Capital di un portafoglio di immobili di proprietà di Unicoop Tirreno, situati in Toscana e dislocati a Castiglione della Pescaia, Forte dei Marmi, Venturina Terme, Orbetello e San Vincenzo, per

¹⁸ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – rielaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

¹⁹ Fonte: CBRE – Italia *Retail Market Snapshot*, Q3 2023

²⁰ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare, terzo rapporto 2023

complessivi euro 37 milioni. La maggior parte del portafoglio è stata costruita o ampiamente ristrutturata negli ultimi dieci anni e consiste principalmente in immobili indipendenti di dimensioni inferiori a 2.500 mq, con *layout* e *format* molto solidi e (ii) l'acquisto da parte di SES Spar European Shopping Centers del centro commerciale "Il Griffone" sito a Bassano del Grappa (VI) per un valore di euro 28 milioni²¹.

Industriale – logistico

Nel terzo trimestre 2023 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto euro 443 milioni, con un totale di euro 984 milioni da inizio anno, segnando un decremento del 59% rispetto ai primi nove mesi del 2022. Nonostante il calo dei volumi e della dimensione media delle operazioni, si conferma l'interesse degli investitori per il mercato italiano, come evidenziato dalla maggior parte delle operazioni chiuse nel trimestre, anche in un contesto macroeconomico complesso. Le solide basi del mercato logistico italiano offrono opportunità per gli investitori di poter compensare la decompressione dei rendimenti. In particolare, l'incremento dei canoni di locazione nei principali sottomercati continua a sostenere investimenti *core plus* e *value-add*. Al contempo, si nota un consolidamento dell'interesse degli investitori per le transazioni immobiliari industriali, caratterizzate da contratti di locazione a lungo termine con aziende manifatturiere dotate di robusti *covenant*.

Nel terzo trimestre del 2023, il mercato logistico italiano ha registrato un *take-up* di 698.000 mq, in crescita del 29% rispetto allo stesso periodo del 2022. Da inizio anno, l'assorbimento logistico ha raggiunto un valore *record* di 2,1 milioni di mq. Nel terzo trimestre del 2023, il mercato logistico a Milano ha rappresentato il 41% degli spazi assorbiti, seguito da quello del Veneto e di Roma, rispettivamente con il 16% e il 14%. La domanda di spazi logistici è principalmente guidata dagli operatori di logistica di terze parti (3PL), responsabili del 41% delle locazioni, ma si osserva un costante aumento del contributo da parte dei rivenditori (34%). Nel terzo trimestre del 2023, sono stati completati circa 520.000 mq, di cui circa la metà erano spazi speculativi. Da inizio anno, sono stati consegnati circa 1,4 milioni di mq, registrando una diminuzione del 10% rispetto ai primi mesi del 2022. Questo calo è attribuibile a diversi fattori, tra cui costi di costruzione ancora elevati e tassi di interesse in aumento, nonché alla scarsità di terreni disponibili. La forte domanda e i veloci ritmi di assorbimento hanno ulteriormente portato a una nuova contrazione della *vacancy*, scesa all'1,5%.

Nel terzo trimestre del 2023, il valore del canone *prime* si è attestato a 67 euro/mq/anno, registrando un aumento del 12% rispetto al terzo trimestre del 2022 e del 3% rispetto al secondo trimestre del 2023.

Si registra nel 2023 un aumento del rendimento netto *prime* che risulta pari al 5,35% (+105 bps rispetto all'anno precedente)²².

²¹ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – Dati elaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

²² Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *Market Snapshot*, Q3 2023

Per la logistica, tra le operazioni di maggior importo nella seconda metà dell'anno si rileva: (i) l'acquisto, attraverso un fondo gestito da Krylos SGR S.p.A., da parte di Boreal IM e Cadillac Fairview/Ontario Teachers' Pension Plans di un portafoglio diversificato composto da quattro immobili e due terreni edificabili situati nel nord Italia, principalmente nell'area metropolitana di Milano, per un valore complessivo di euro 160 milioni; (ii) l'acquisto da parte di Patrizia AG, attraverso il fondo TransEuropean VII, del Piacenza Business Park, un centro logistico sviluppato recentemente da AKNO Group situato a Roncaglia (PC), per un valore complessivo pari a euro 70 milioni e (iii) l'acquisto da parte di Invesco Real Estate di un complesso immobiliare di strutture logistiche e i magazzini del Gruppo Artsana sito nella zona sud di Como per un valore di euro 67 milioni²³.

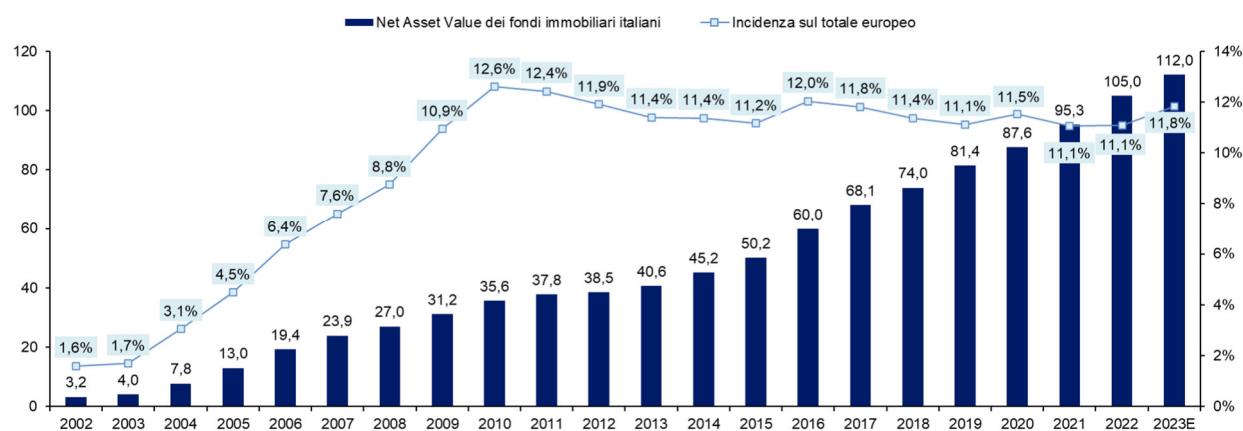
Fondi Immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2023 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere circa euro 112 miliardi, con un incremento di circa il 6,7% sull'anno precedente.

Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*, i quali si avvicinano alla scadenza. Il patrimonio detenuto a giugno 2023 si attesta a circa euro 220 milioni, in diminuzione di circa il 24,2% rispetto allo stesso periodo del 2022. L'indebitamento dei fondi *retail* a fine giugno 2023 è assente, come per il primo semestre del 2022.

Per i fondi riservati si è assistito a una leggera diminuzione dell'indebitamento da giugno 2022 a giugno 2023 con un *Loan To Value* medio al 19%²⁴.

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



²³ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – Dati elaborazione Dea Capital RE S.p.A.

²⁴ *Loan to Value (LTV)* a giugno 2023. Il *LTV* è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare

Fonte: Scenari Immobiliari

Gli uffici continuano a rappresentare l'*asset class* preferita dai fondi immobiliari italiani con un peso sul totale del patrimonio gestito del 58,0%; il commerciale si conferma al secondo posto (13,0%). Nel 2023 continua a crescere la quota degli immobili residenziali e logistici; i due segmenti, sebbene in espansione, rappresentano complessivamente poco più del 15% (settore residenziale con l'8,1% e settore logistico/industriale con il 7,2%), segue il settore ricettivo con il 5,9%. La quota residua riguarda le operazioni di sviluppo con il 3,3% e le *asset class* alternative con il 4,5%²⁵.

Figura 6 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (*retail* e riservati), valori % al 30 giugno 2023



Fonte: Scenari Immobiliari

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

A livello di mercato, si rileva la sempre più crescente sensibilità in relazione alla sostenibilità e alle connesse tematiche ESG (*Environmental, Social and Governance*), anche a seguito della definizione, a livello europeo, dello *European Green Deal* – la politica della comunità europea finalizzata alla creazione di un paradigma sostenibile basato su una serie di obiettivi: (i) diventare climaticamente neutra entro il 2050; (ii) proteggere vite umane, animali e piante riducendo l'inquinamento; (iii) aiutare le imprese a diventare *leader* mondiali nel campo delle tecnologie e dei prodotti puliti; (iv) contribuire a una transizione giusta e inclusiva.

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

²⁵ Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Ester, Aggiornamento Rapporto 2023 – 43esima edizione

L'obiettivo stesso “*net zero emissions*” ha, inoltre, 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*.

La consapevolezza e l'impegno da parte dei differenti operatori, anche nel settore del risparmio gestito immobiliare, diventano pertanto sempre più rilevanti e si esplicano, tra l'altro, mediante opportune strategie di *reporting* e monitoraggio dei dati e degli obiettivi ESG. I *rating* di valutazione volontaria, come gli UN PRI (*Principles for Responsible Investment*), il GRESB (*Global Real Estate Sustainability*) e le certificazioni immobiliari (LEED, BREEAM, Well, ecc.) sono sempre più utilizzati.

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

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alveare in sintesi

Il Fondo “Alveare - Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato” (“Fondo”), è un Fondo di Investimento Alternativo riservato, istituito e gestito da IDeA Fimit sgr S.p.A. ora DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito “DeA Capital RE” o la “SGR”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 6 ottobre 2016 e 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. Tale fondo, alla data della presente Relazione, ammonta a euro 505.622. Gli immobili del Fondo alla data della presente Relazione sono situati a Milano (cinque, di cui un cielo terra e quattro porzioni immobiliari oggetto di vendita frazionata), Novara e provincia (tre) e Torino (uno), per circa 43.321 mq di superficie complessiva (44.758 mq al 31 dicembre 2022), 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	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2023	49.248.408 euro
Numero quote al 31 dicembre 2023	3.333
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2023	57.954.184 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2023	17.387,994 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2023	48.952.000 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 a 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.

Gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili. In linea con quanto rappresentato sopra, in data 15 dicembre 2022 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la classificazione del FIA ai sensi dell'Art. 6 del Regolamento UE 2019/2088 (c.d. "SFDR").

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alveare dalla data dell'apporto al 31 dicembre 2023.

		Apporto 21.12.2016	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	(euro mln.)	166.650	166.352	170.449	164.875	146.377	144.730	119.263	70.125	57.954
Numeri quote	(n.)	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333	3.333
Valore unitario delle quote	(euro)	50.000,00	49.910,591	51.139,887	49.467,335	43.917,379	43.423,497	35.782,505	21.039,593	17.387,994
Valore degli immobili	(euro mln.)	166,160	166,160	168,165	133,875	133,340	121,951	82,343	56,588	48,952
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(euro mln.)	166,160	166,516	166,319	132,027	120,961	105,590	77,455	57,189	49,467
Patrimonio immobiliare	(n. immobili)	16	16	16	14	13	12	11	9	9
Mq. Complessivi lordi	(mq)	76.054	76.054	75.633	67.630	62.869	56.947	47.864	44.758	43.321
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	0,0%	0,0%	2,9%	3,3%	3,3%	2,5%	2,5%	3,4%	4,1%
Debiti bancari	(euro mln.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione geografica ⁽⁶⁾	(euro)	Piemonte 50%, Lombardia 40%, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Piemonte 50%, Lombardia 40%, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Piemonte 50%, Lombardia 40%, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Lombardia 76,31%, Piemonte 16,17%, Emilia Romagna 7,51	Lombardia 74,15%, Piemonte 17,65%, Emilia Romagna 8,20%	Lombardia 79,78% Piemonte 20,22%	Lombardia 72,43% Piemonte 27,57%	Piemonte 85,32% Lombardia 14,68%	Piemonte 88,15% Lombardia 11,85%
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(euro mln.)	-	-	-	3.796	3.600	2.726	7.653	7.443	3.796
Distribuzione proventi per quota	(euro)	-	-	-	1.139,00	1.080,00	818,00	2.296,00	2.233,00	1.139,00
Rimborso capitale totale ⁽⁷⁾	(euro)	-	-	-	11.742,159	14.435,223	15.065,160	34.829,850	17.664,900	6.666,000
Rimborso capitale per quota	(euro)	-	-	2.100,00	3.523,00	4.331,00	4.520,00	10.450,00	5.300,00	2.000,00
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(euro)	50.000,000	50.000,000	50.000,000	47.300,000	38.646,000	37.046,000	30.576,000	17.276,000	16.776,000
Dividend Yield ⁽⁹⁾	(euro)	-	-	-	2,37%	2,60%	2,19%	6,99%	10,28%	7,41%

(1) Valore contabile riportato in Relazione alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolato quale rapporto su base annua tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT, e il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili

(5) Rapporto tra debiti finanziari e costo storico degli immobili comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

(8) Valore al netto dei rimborси parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento

(9) Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota

B. La Corporate Governance

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

Ai sensi dello Statuto della SGR, come 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 del 21 aprile 2023 l'Assemblea degli Azionisti ha stabilito in sette il numero dei componenti Consiglio di Amministrazione, nominando in sostanziale continuità con il precedente mandato i membri dell'Organo Amministrativo e del Collegio Sindacale, i quali restano in carica sino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2025.

Con delibera consiliare assunta in data 21 aprile 2023, 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 Daniela Becchini, Gianluca Grea e Severino Salvemini e, pertanto, l'idoneità degli stessi a ricoprire la carica di Amministratori Indipendenti della Società;
- ha individuato i membri dei tre Comitati endoconsiliari della Società di cui si dirà *infra*;

- ha nominato Stefania Boroli quale Consigliere ESG Expert, in conformità con quanto prescritto dalla pertinente normativa aziendale in materia di *governance* di cui si dirà *infra*.

Il Consigliere Manolo Santilli, nominato in occasione della riferita adunanza assembleare, ha rassegnato le proprie dimissioni e, per l'effetto, cessato la propria carica di Amministratore con efficacia dal 31 dicembre 2023. In data 12 gennaio 2024 il Consiglio di Amministrazione ha cooptato il Consigliere Andrea Casarotti, che resterà in carica sino alla prossima Assemblea degli Azionisti e, in data 31 gennaio 2024, ne ha constatato il possesso dei requisiti richiesti dalle disposizioni normative applicabili.

Sulla scorta di quanto precede, 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)

Daniele Becchini (Amministratore Indipendente)

Stefania Boroli (Consigliere ESG Expert)

Andrea Casarotti

Gianandrea Perco

Severino Salvemini (Amministratore Indipendente)

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, il documento relativo alla composizione degli organi con funzioni di supervisione strategica, di gestione e di controllo della SGR (“Documento sugli Organi Sociali”). Scopo del Documento sugli Organi Sociali è identificare i principi ai quali improntare le scelte dell’Assemblea degli Azionisti e del Consiglio di Amministrazione nell’ambito, rispettivamente, *i) della nomina degli Amministratori e dei Sindaci e ii) della cooptazione di uno o più Amministratori ex art. 2386 del codice civile, della nomina dell’Amministratore Delegato, della designazione dei membri dei Comitati endoconsiliari e dell’attribuzione di compiti e poteri a singoli amministratori;* il tutto, 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.

In data 21 aprile 2023, l'Assemblea degli Azionisti ha approvato – previo esame, per quanto di stretta competenza, da parte del Consiglio di Amministrazione nella riunione del 9 marzo 2023 – taluni emendamenti al Documento sugli Organi Sociali, anche al fine di recepire le modifiche normative in materia di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance* introdotte, *inter alia*, dal Regolamento 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (come modificato dal Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 18 giugno 2020), dal Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 (che modifica il Regolamento delegato (UE) 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi devono tenere conto), nonché dal Provvedimento (come successivamente modificato e integrato), e tenuto conto delle aspettative di vigilanza della Banca d'Italia pubblicate in data 8 aprile 2022.

Sulla scorta di quanto sopra, sono state apportate le pertinenti modifiche anche ai Regolamenti Interni del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati endoconsiliari della Società, approvate dal Consiglio di Amministrazione (previo esame da parte del Comitato endoconsiliare di volta in volta interessato) nella riunione del 9 marzo 2023.

Ai sensi dello Statuto, del Documento sugli Organi Sociali e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, 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.

Il novellato Documento sugli Organi Sociali prevede, in aggiunta, che almeno un componente del Consiglio di Amministrazione debba possedere competenze rafforzate nel settore della sostenibilità (a titolo esemplificativo, conoscenze normative concernenti la sostenibilità economica, sociale e ambientale nei settori di attività della Società). Tra i Consiglieri che risultano in possesso di tali competenze rafforzate viene individuato il Consigliere ESG Expert di cui si dirà anche *infra*;

- 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 vigente Statuto della SGR e in conformità con il Provvedimento, almeno un quarto del totale degli Amministratori deve essere costituito da Amministratori Indipendenti.

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

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

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

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

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

Come sopra riportato, il novellato Documento sugli Organi Sociali prevede che almeno un componente del Consiglio di Amministrazione debba possedere competenze rafforzate nel settore della sostenibilità e che, tra i Consiglieri che posseggono tali competenze rafforzate, venga individuato il Consigliere ESG Expert.

Il Consigliere ESG Expert risponde all'esigenza di elevare il livello di responsabilità sulle tematiche ambientali, sociali e di *governance* (o tematiche ESG) ed efficientare l'integrazione dei rischi ad esse inerenti nel processo decisionale e nella strategia della SGR.

Il Consigliere ESG Expert – nominato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il Comitato Nomine – coadiuva il Consiglio di Amministrazione e i Comitati endoconsiliari – relazionandosi anche con il Responsabile della Funzione ESG Management – nella definizione e promozione di politiche e strategie ispirate ai principi di sostenibilità, nell'identificazione dei temi di sostenibilità più rilevanti per la SGR, nell'integrazione delle tematiche ESG all'interno dell'organizzazione aziendale in linea con l'evoluzione normativa e le *best practice* nazionali e internazionali in tema di sostenibilità. A tal fine, è invitato alle riunioni dei Comitati endoconsiliari ognualvolta si discuta di tematiche ESG, esprimendo le proprie considerazioni in tale sede.

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

Al riguardo, il Documento sugli Organi Sociali richiama i criteri contenuti nel Provvedimento in materia di composizione, funzioni e compiti dei predetti Comitati. Ciascun Comitato è composto da almeno tre membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti; i suddetti Comitati devono distinguersi tra loro per almeno un componente. I lavori di ciascun Comitato sono coordinati da un presidente scelto tra i componenti indipendenti; i membri del Comitato competente in materia di rischi e sistema di controlli interni devono possedere conoscenze, competenze ed esperienze tali da poter comprendere appieno e monitorare le strategie e gli orientamenti al rischio della SGR (ivi inclusi i rischi di sostenibilità ambientale e/o sociale e/o di *governance*). I Comitati possono avvalersi di esperti esterni e, ove necessario, interloquire direttamente con le Funzioni aziendali di controllo interno della SGR e con le altre Funzioni della SGR coinvolte nelle materie attribuite alla competenza del Comitato.

Il Consiglio di Amministrazione approva il Regolamento di funzionamento dei Comitati endoconsiliari, tenuto conto anche delle proposte di modifica formulate dal Comitato.

Come sopra anticipato, la Società, in linea con il Provvedimento, è dotata di tre Comitati endoconsiliari, istituiti inizialmente con delibera consiliare dell'8 aprile 2020. Nel dettaglio, sono presenti:

- (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, dal Consigliere dott.ssa Stefania Boroli e dall’Amministratore Indipendente Prof. Severino Salvemini, con funzione di Presidente del Comitato. Nello svolgimento dei propri compiti il Comitato Nomine tiene conto delle indicazioni di cui al Documento sugli Organi Sociali in relazione all’esigenza di (i) assicurare un adeguato grado di diversificazione nella composizione collettiva del Consiglio di Amministrazione, anche fissando, se del caso, obiettivi (*target*) diversi e maggiormente stringenti, nonché di (ii) evitare che i processi decisionali del medesimo Organo siano dominati da un unico soggetto o da gruppi di soggetti che possano recare pregiudizio per la SGR.

Il CRC è attualmente composto dall’Amministratore Indipendente dott. Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall’Amministratore Indipendente avv. Daniela Becchini e dal Consigliere dott. Gianandrea Perco. A tale Comitato, sono attribuiti, *inter alia*, i seguenti compiti, con poteri consultivi e propositivi:

- esprimere parere sulle proposte di nomina e di revoca dei responsabili delle funzioni aziendali di controllo interno – ivi incluso il responsabile della Funzione Antiriciclaggio – e del Delegato SOS;
- esaminare preventivamente i programmi di attività (compreso il piano di *audit*) e le relazioni annuali delle funzioni aziendali di controllo interno indirizzate al Consiglio di Amministrazione;
- 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, portando all’attenzione del Consiglio di Amministrazione gli eventuali punti di debolezza e le conseguenti azioni correttive da promuovere. A tal fine valuta le eventuali proposte dell’Organo con funzione di gestione;
- contribuire, per mezzo di valutazioni e pareri, alla definizione della politica aziendale di esternalizzazione delle Funzioni aziendali di controllo interno;
- verificare che le Funzioni aziendali di controllo interno si conformino correttamente alle indicazioni e alle linee del Consiglio di Amministrazione e coadiuvare quest’ultimo nella redazione e nella revisione della normativa interna che disciplina il coordinamento tra le predette Funzioni di controllo interno;
- valutare il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci d’esercizio, e a tal fine si coordina con le competenti Funzioni aziendali e con il Collegio Sindacale;
- svolge gli ulteriori compiti specifici eventualmente attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato Remunerazioni è attualmente composto, a seguito delle dimissioni del Consigliere dott. Manolo Santilli e della nomina del Consigliere dott. Andrea Casarotti, intervenuta in data 31 gennaio 2024, dall’Amministratore Indipendente dott. Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall’Amministratore Indipendente avv. Daniela Becchini e dal Consigliere dott. Andrea Casarotti.

Tutti i sopra menzionati Organi della SGR scadono alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2025.

La SGR ha adottato un Codice Etico e un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n.231 – recante la “Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della Legge 29 settembre 2000, n.300” – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso, nonché a esimere la SGR dalla responsabilità derivante dall'eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

Il Codice Etico accoglie i principi etici – quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza – che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla SGR nella conduzione degli affari e in generale nello svolgimento dell'attività aziendale in ogni sua estrinsecazione, per il buon funzionamento, l'affidabilità e l'immagine positiva dell'azienda. Il Codice Etico è rivolto a tutti i dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni, ai consulenti e fornitori di beni e di servizi e a tutti i soggetti cosiddetti “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 del 21 aprile 2023, 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 (“TUF”) in materia di intermediari, adottato dalla Consob con delibera n.20307 del 15 febbraio 2018, il quale rinvia espressamente al Regolamento Delegato (UE) n.231/2013 del 19 dicembre 2012. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti della SGR (intendendosi per tali i soci, i componenti degli Organi sociali – Consiglieri di Amministrazione e Sindaci Effettivi – i dirigenti, i dipendenti della SGR, ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della SGR e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla SGR, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, nonché i dipendenti della SGR e ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della SGR e che partecipino alle attività delle

funzioni di controllo della stessa): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali e di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali nonché (iii) i controlli circa la corretta applicazione della procedura e le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni ivi contenute. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

Politiche e strategie ESG societarie

La SGR ha da sempre condiviso e promosso i principi etici, di legalità e di rispetto dei diritti umani nonché delle normative vigenti anche in ambito ESG, ponendoli alla base della propria strategia. DeA Capital RE è consapevole che la gestione dei rischi e delle opportunità legati alle tematiche Ambientali, Sociali e di Governance (ESG – *Environmental, Social, Governance*) e l'integrazione dei relativi fattori nel processo di investimento sostengono la creazione di valore e la crescita nel medio-lungo periodo.

La SGR ha formalizzato il suo impegno ad agire in qualità di investitore responsabile attraverso l'adozione di una "Politica ESG", il cui obiettivo è illustrare le modalità con cui integra i rischi di sostenibilità nella strategia aziendale e nelle politiche relative agli investimenti nonché valorizza i fattori ESG all'interno dei propri processi e nella gestione dei suoi prodotti. Tale Politica, pubblicata sul proprio sito *internet*, si applica a tutti i dipendenti della SGR e a tutti i Fondi di Investimento Alternativi gestiti dalla SGR, incluse SICAF e relativi comparti (di seguito, "FIA").

La Politica tiene conto delle indicazioni contenute nel Regolamento UE n. 2088/2019 (nel seguito, “SFDR”) che prevede, nei confronti degli intermediari del mercato finanziario, un regime di trasparenza circa l’integrazione dei fattori ESG nei loro processi decisionali e di gestione dei rischi, sia con riferimento alla SGR che ai FIA.

La Società ha definito la propria strategia di sostenibilità attraverso l’individuazione e la gestione delle tematiche ESG più rilevanti. L’approccio della SGR alla responsabilità sociale e ambientale, si basa su quattro pilastri fondamentali e mira a creare valore per tutti gli *stakeholders*: investitori dei FIA, gruppo di appartenenza, conduttori degli asset gestiti, nonché per le comunità in cui questi sono inseriti.

	SOSTENIBILITÀ NEL SETTORE	Agire in maniera responsabile e promuovere la sostenibilità nel proprio settore , adottando un approccio responsabile all’investimento al fine di creare valore e di accrescere la consapevolezza dell’industria verso i benefici derivanti dalla valorizzazione delle tematiche ESG.
	PERSONE AL CENTRO	Mettere le persone al centro investendo nel benessere e nella crescita professionale delle persone che fanno parte di DeA Capital RE, assicurando un ambiente di lavoro che favorisca la crescita professionale e la capacità di attrarre e trattenere nuovi talenti.
	IMMOBILI EFFICIENTI	Sviluppare, riqualificare e gestire immobili che siano efficienti e sostenibili , perseguitando obiettivi di efficientamento energetico e riduzione del consumo di risorse per gli asset e contribuendo attivamente alla transizione verso un’economia <i>low carbon</i> .
	CITTÀ SOSTENIBILI	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.

Inoltre, la Società si impegna a rispettare i requisiti previsti dalla normativa in materia di finanza sostenibile e le *best practices* più diffuse nel settore immobiliare in relazione ai temi ambientali, sociali e di *governance*, ivi inclusi gli aspetti legati alla salute e alla sicurezza sui luoghi di lavoro.

In tal senso, la SGR aderisce e sottoscrive i *Principles for Responsible Investments* (PRI) delle Nazioni Unite e i dieci Princìpi definiti nel *Global Compact* delle Nazioni Unite (UNGC), garantisce il rispetto della Carta Internazionale dei Diritti Umani e delle norme fondamentali del lavoro riconosciute dall’Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO).

In questo contesto, DeA Capital RE individua tra gli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (UN SDGs) quelli ai quali intende contribuire in maniera significativa²⁶ attraverso la propria strategia di sostenibilità.

La SGR adotta a tal fine un “Piano di Azione ESG” per il raggiungimento degli impegni e degli obiettivi di sostenibilità definiti nella Politica ESG e definisce gli indicatori di performance atti a monitorare i propri progressi in tali ambiti, sia a livello di entity che di prodotto.

²⁶ Per l’elenco tempo per tempo aggiornato degli UN SDGs ai quali la SGR intende contribuire si rimanda alla Politica ESG.

Attraverso l'adesione ai principi di finanza responsabile e la definizione di una strategia di sostenibilità, DeA Capital RE si impegna a integrare le tematiche ESG a tutti i livelli operativi, sia per conto della SGR che per i FIA gestiti dalla stessa.

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

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

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

- armi individuate e bandite da trattati e convenzioni internazionali;
- pornografia e prostituzione;
- sostanze proibite nella giurisdizione in cui si trova la proprietà;
- impatti negativi alla fauna selvatica in via di estinzione o protetta.

Tale elenco non è esaustivo e può essere esteso a ulteriori attività escluse e/o proibite come definito dalla SGR e/o dai sottoscrittori e potenziali investitori.

Maggiori dettagli sulle strategie e la loro applicazione sono disponibili nel documento “Politica ESG” approvata dal Consiglio di Amministrazione, pubblicata e costantemente aggiornata nella sezione ESG del sito *internet* societario (<https://www.deacapitalre.com/>).

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

A. L'attività di gestione

Alla data del 31 dicembre 2023 la superficie commerciale complessiva degli immobili in portafoglio è pari a 43.321 mq, di cui 26.162 mq locati.

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

- la prosecuzione delle attività propedeutiche alla liberazione, al cambio di destinazione d'uso e alla completa riqualificazione dell'immobile in Milano via Sacchi 5-7;

- il completamento delle opere di riqualificazione delle parti comuni dell'immobile di Milano Foro Buonaparte 54-56, immobile principalmente a destinazione residenziale e parzialmente locato;
- il proseguimento dell'attività di commercializzazione degli immobili oggetto di vendita frazionata in Milano: Foro Buonaparte; via Schiavarelli; via Macchi e via Sammartini.

Milano Foro Buonaparte 54-56 (di seguito anche “Foro”)

Sull'immobile, soggetto a vincolo paesaggistico, sono state completate le opere di riqualificazione delle parti comuni e di realizzazione dei nuovi terrazzi.

Nel corso dell'anno di riferimento, è proseguita l'attività di commercializzazione delle singole unità immobiliari. Alla data della presente Relazione è stato raggiunto l'84% (70% al 31 dicembre 2022) del complesso immobiliare (percentuale calcolata sui valori del listino prezzi approvato), pari a quarantasette unità. Nel corso dell'anno sono state raccolte ed accettate proposte vincolanti per un ulteriore 6,35%. Residuano, alla data della presente Relazione, cinque unità ad oggi occupate da conduttori, i cui contratti sono già stati disdetti dal Fondo alla prima scadenza utile di legge, che vengono comunque promosse sul mercato ai fini della loro dismissione.

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

Milano via Sacchi 5-7

Il progetto di valorizzazione previsto per l'immobile, oggi di circa 2.700 mq ponderati prevalentemente a destinazione uffici, ne prevede il cambio di destinazione d'uso a residenziale, la completa riqualificazione e la successiva vendita frazionata. Alla data della presente Relazione, risulta attivo un unico contratto di locazione afferente a una porzione di circa 450 mq ad uso uffici, per la quale sono in corso le attività di negoziazione per il *buy-out* del conduttore. In data 8 novembre 2023 e in data 29 dicembre 2023 sono state rilasciate le ultime porzioni residenziali ancora locate ad inizio 2023.

Le attività di progettazione sono state affidate allo Studio Asti Architetti, tra i principali studi di architettura di Milano.

L'immobile risulta soggetto a vincolo di zona (paesaggistico) e pertanto, il relativo *iter* autorizzativo prevede il benestare preliminare al progetto da parte della Sovrintendenza e, solo successivamente, il deposito del titolo edilizio esecutivo. Di conseguenza, in data 7 agosto 2023, è stata depositata la richiesta amministrativa di *“Autorizzazione Paesaggistica”*. Alla data della presente Relazione si è in attesa di un formale riscontro che tuttavia per le vie brevi è stato informalmente reso ed evidenzierebbe un'interpretazione restrittiva della normativa vigente (c.d. *“Vincolo di Brera”*) in base alla quale alcune proposte architettoniche del progetto preliminare potrebbero dover essere oggetto di modifiche. Nelle more è stata dunque portata avanti l'attività di progettazione compatibile con tale interpretazione al fine di poter procedere, non appena ricevuto formale riscontro, con il deposito di una richiesta di autorizzazione paesaggistica semplificata propedeutica al deposito del titolo edilizio.

In data 16 novembre 2023 è stata depositata una SCIA art. 22 per lo *strip-out* dell'immobile. In data 15 dicembre 2023, è stato sottoscritto con Tecnologia Ambiente S.p.A. un contratto d'appalto per le suddette attività di *strip-out*. La conclusione di tali attività, in corso alla data della presente Relazione, è prevista per il mese di aprile 2024.

Si rammenta che è stato inoltre affidato il mandato di commercializzazione al *broker* 02 Immobiliare S.r.l. per supportare lo studio Asti Architetti nella valutazione dei tagli degli appartamenti in corso di progettazione, al fine di ottenere un pronto assorbimento da parte del mercato. All'avvio delle opere di riqualificazione pertanto, una volta ottenuta l'esecutività del titolo edilizio, il mandato diventerà operativo, previa redazione e approvazione da parte degli organi competenti della SGR del listino prezzi delle singole unità ai fini della loro completa dismissione.

Si è infine provveduto ad incaricare il *broker* Realty Lab S.r.l. al fine di supportare la SGR nell'attività di *buy-out* sopra citata.

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

Contratti di locazione

Alla data del 31 dicembre 2023 risultano vigenti diciannove contratti di locazione con diciannove conduttori; la percentuale di *occupancy* calcolata sulla superficie dell'intero portafoglio immobiliare è pari al 60% (invariata rispetto al valore del 31 dicembre 2022). Tale percentuale, calcolata sui soli immobili per i quali è prevista la messa a reddito ai fini della loro valorizzazione, è pari al 100%.

Il canone annuo complessivo generato dagli immobili alla data della presente Relazione è pari a euro 2.009.248 (euro 1.968.359 al 31 dicembre 2022) corrispondente ad un rendimento lordo medio del 4,1% sul valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare (3,48% al 31 dicembre 2022).

Tale variazione è principalmente riconducibile alla riduzione del valore di mercato del portafoglio in gestione in ragione delle dismissioni effettuate nel corso dell'anno che hanno peraltro riguardato immobili sfitti.

In data 1° giugno 2023 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione per la porzione commerciale di circa 161 mq sita al piano terra dell'immobile in Torino via Nizza.

Il Fondo non ha ricevuto disdette ai contratti di locazione, mentre ha inviato nel corso dell'anno disdetta al vigente contratto di locazione per una porzione immobiliare a uso commerciale sita in Milano via Macchi 31/33 e destinata alla vendita frazionata; si prevede che l'unità venga riconsegnata in data 30 giugno 2024.

In data 7 settembre 2023 è stato ripreso in consegna lo spazio a destinazione commerciale di 48 mq sito al piano terra dell'immobile di Milano via Schiavarelli, a conclusione di un procedimento di sfratto per morosità del conduttore Moka Bar di Salvatore D'Amico.

Relativamente all'immobile di Milano via Sacchi, conformemente a quanto previsto dal *business plan* vigente, si riporta che a seguito delle disdette inviate dal Fondo:

- in data 8 novembre è stato ripreso in consegna lo spazio a destinazione residenziale di 69 mq al piano quarto sottotetto condotto in locazione dalla società Uno S.r.l.s.;
- in data 29 dicembre è stato ripreso in consegna lo spazio a destinazione residenziale di 41 mq al piano quarto sottotetto condotto in locazione dalla Signora Locatelli.

In data 31 dicembre 2023 è stata infine ripresa in possesso dal Fondo l'unità a uso commerciale di 877 mq al piano terra e interrato precedentemente condotta in locazione temporanea dalla società Consolo Real Espace S.r.l..

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2023 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse risulta di euro 228.118, in riduzione rispetto al 31 dicembre 2022 (pari a euro 307.228) per via delle azioni giudiziali e stragiudiziali di recupero del credito messe in atto dal Fondo (i.e. piani di rientro, decreti ingiuntivi, sfratti per morosità), nonché dello stralcio di alcune posizioni relative a debitori incipienti.

Quota parte di tale credito, pari a circa euro 12.000 (euro 62.000 al 31 dicembre 2022), è riconducibile alle posizioni debitorie di conduttori in fallimento e concordato preventivo; a tal proposito si evidenzia che al 31 dicembre 2023 risultano stralciate le posizioni relative ai fallimenti.

Prudenzialmente è stato istituito un fondo svalutazione crediti che alla data della presente Relazione ammonta a euro 54.976 (euro 108.293 al 31 dicembre 2022) in riduzione rispetto al precedente anno per via degli utilizzi relativi agli stralci delle posizioni incipienti.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Alla data del 31 dicembre 2023 sono stati sostenuti costi capitalizzati sugli immobili del Fondo per complessivi euro 795.962, di cui:

- euro 273.982 riconducibili alla conclusione delle opere di riqualificazione delle parti comuni di Foro, intervento che ha comportato un esborso complessivo pari euro 5.335.580;
- euro 521.980 per le attività di progettazione (euro 216.684) e per la corresponsione di oneri al comune di Milano (euro 305.296) con riferimento al progetto di valorizzazione con cambio d'uso previsto per l'immobile sito in Milano via Sacchi.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

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

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

Sono state perfezionate vendite per complessivi euro 11.795.800, generando utili da realizzo, al netto delle perdite, per euro 1.668.268.

Nel dettaglio, in relazione all'anno di riferimento, sono state perfezionate le seguenti dismissioni:

- undici porzioni immobiliari (otto appartamenti, un ufficio e due porzioni commerciali), oltre a sette pertinenze dell'immobile Foro, per un valore complessivo di euro 11.692.000 generando utili da realizzo per euro 1.662.968;
- tre posti auto in diritto superficiario siti in Milano via Sammartini al valore complessivo di euro 103.800 generando utili da realizzo al netto delle perdite di euro 5.300.

Alla data del 31 dicembre 2023, il Fondo ha in essere preliminari di compravendita per complessivi euro 5.181.000; il perfezionamento di tali dismissioni è previsto nel primo semestre 2024.

Per il dato aggiornato alla data della presente Relazione si rimanda al successivo § 7. *“Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio”*.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento, l'instabilità geopolitica conseguente alla guerra in Ucraina e il recente conflitto Israele-Palestinese costituiscono dei rilevanti fattori di instabilità. In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della crisi internazionale 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 particolarmente rilevanti sui canoni di locazione e sull'attività di dismissione.

DeA Capital Real Estate SGR si riserva di fornire gli aggiornamenti del caso in sede di approvazione delle prossime Relazioni di gestione.

In data 13 febbraio 2023 il Comitato Consultivo del Fondo ha approvato l'aggiornamento del *business plan* 2023; il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione dello stesso in data 16 febbraio 2023.

Alla conclusione dell'incarico di revisione legale precedente svolto dalla società Kpmg S.p.A., l'assemblea degli Azionisti della SGR, in data 21 aprile 2023, ha conferito l'incarico di revisione legale dei conti per il periodo 2023-2031 alla società PricewaterhouseCoopers S.p.A..

Sintesi delle principali innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi di interesse, intervenuti nel periodo di riferimento, riguardano: (i) il TUF, aggiornato da ultimo con le modifiche apportate con D.Lgs. 6 dicembre 2023, n. 204 avente a oggetto *“Adeguamento della normativa alle disposizioni del regolamento (UE) 2021/557, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 marzo 2021, che modifica il regolamento (UE) 2017/2402 che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate per sostenere la ripresa dalla crisi covid-19”* e con D.Lgs. 7 dicembre 2023, n. 207 avente a oggetto *“Recepimento della raccomandazione CERS/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico, relativa al mandato macroprudenziale delle autorità nazionali, e per l'attuazione degli articoli 23-*

ter, paragrafo 7, e 28, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2016/1011, come modificato dal regolamento (UE) 2021/168"; (ii) la Delibera 9 ottobre 2023, n. 22833 della Consob recante disposizioni di attuazione dell'art. 4-*septies*.2 del TUF in materia di cartolarizzazioni; (iii) il Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari, adottato dalla Consob con Delibera n. 22923 del 6 dicembre 2023.

In aggiunta a quanto sopra, sono stati emanati i seguenti principali documenti, in ambito:

- MiFID II e MiFIR – Pubblicazione dell'avviso Consob del 27 settembre 2023 in merito “all’aggiornamento degli Orientamenti emanati dall’ESMA sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MiFID II”; Pubblicazione della versione aggiornata delle “Questions and Answers on MiFID II and MiFIR market structures topics” (cfr. Documento ESMA70-872942901-38 del 13 ottobre 2023); Pubblicazione della versione aggiornata delle “Questions and Answers on MiFID II and MiFIR transparency topics” (cfr. Documento ESMA70-872942901-35 del 27 ottobre 2023);
- Gestione collettiva del risparmio – Pubblicazione dell’“AIFMD reporting IT technical guidance (rev 6) – Update 16 October 2023” (modifiche che trovano applicazione dal 15 novembre 2023);
- EMIR – Pubblicazione degli “Orientamenti per le segnalazioni ai sensi del regolamento EMIR” (cfr. Documento ESMA74-362-2281 del 23 ottobre 2023).

In materia di segnalazioni statistiche e di vigilanza si evidenzia inoltre che, in data 28 novembre 2023, la Banca d’Italia ha pubblicato il 23° aggiornamento alla propria Circolare 21 ottobre 1993, n. 189 recante il “Manuale delle Segnalazioni Statistiche e di Vigilanza per gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio”.

PRIIPS

In data 10 maggio 2022, il comitato congiunto composto da EBA, ESMA ed EIOPA (c.d. “ESAs”) ha pubblicato un *joint supervisory statement* “on expectations regarding the ‘What is this product?’ section of the key information document for packaged retail and insurance-based investment products” (cfr. Documento ESAs JC 2022 10).

In data 24 giugno 2022 il citato comitato congiunto ha inoltre richiamato l’attenzione del mercato in merito all’avvenuta pubblicazione, nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea, del Regolamento delegato (UE) 2022/975 della Commissione del 17 marzo 2022 che “modifica le norme tecniche di regolamentazione stabilite dal regolamento delegato (UE) 2017/653 per quanto riguarda la proroga del regime transitorio previsto dall’articolo 14, paragrafo 2, di tale Regolamento e le norme tecniche di regolamentazione stabilite dal Regolamento delegato (UE) 2021/2268 per quanto riguarda la data di applicazione di tale Regolamento” (“Regolamento 2022/975”).

In particolare, il Regolamento 2022/975 ha modificato:

- i) il Regolamento delegato (UE) 2017/653 della Commissione dell’8 marzo 2017 che “integra il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati stabilendo norme tecniche di regolamentazione per quanto riguarda la

presentazione, il contenuto, il riesame e la revisione dei documenti contenenti le informazioni chiave e le condizioni per adempiere l'obbligo di fornire tali documenti", al fine di prorogare ulteriormente il regime transitorio ivi previsto dal 30 giugno 2022 al 31 dicembre 2022;

- ii) il Regolamento delegato (UE) 2021/2268 della Commissione del 6 settembre 2021 "recante modifica delle norme tecniche di regolamentazione stabilito dal Regolamento delegato (UE) 2017/653 della Commissione per quanto riguarda il metodo di base e la presentazione degli scenari di performance, la presentazione dei costi e il metodo di calcolo degli indicatori sintetici di costo, la presentazione e il contenuto delle informazioni sulla performance passata e la presentazione dei costi per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIP) che offrono una serie di opzioni di investimento, nonché per quanto riguarda l'allineamento degli accordi transitori per gli ideatori di PRIIP che offrono le quote di fondi di cui all'articolo 32 del regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio come opzioni di investimento sottostante con l'accordo transitorio prorogato stabilito in tale articolo", al fine di stabilire che tale Regolamento si applichi solo a decorrere dal giorno successivo alla data in cui ha fine il regime transitorio stabilito dall'articolo 32 del Regolamento (UE) n. 1286/2014; a tal fine è stato, in particolare, modificato l'articolo 2, secondo comma del citato Regolamento delegato (UE) 2021/2268, per modificare i riferimenti alla data del 1° luglio 2022 con quelli al 1° gennaio 2023.

In data 24 giugno 2022, la Commissione Europea ha altresì reso pubblico uno *statement* in merito alla proroga dei regimi transitori di cui ai citati regolamenti.

Come già anticipato, con la delibera n. 22551 del 21 dicembre 2022 la Consob ha modificato il c.d. Regolamento Emittenti nella prospettiva di adeguarne i contenuti alla prossima estensione dell'obbligo di redazione del c.d. KID ("Key Information Document"), già vigente per i prodotti finanziario-assicurativi e per i FIA chiusi rivolti agli investitori al dettaglio, alle altre categorie di fondi di investimento (i.e. OICVM e FIA aperti).

A decorrere dal 1° gennaio 2023, dunque, (i) anche per OICVM e FIA aperti deve essere predisposto il KID in sostituzione del c.d. KIID ("Key Investor Information Document") e (ii) tutti i tipi di PRIIPS rivolti alla clientela al dettaglio saranno quindi accompagnati da informazioni-chiave presentate secondo lo stesso modello (con la sola eccezione delle offerte di OICVM rivolte agli investitori "qualificati", per le quali i gestori potranno scegliere tra KID e KIID).

In data 17 maggio 2023, il citato comitato congiunto composto da EBA, ESMA ed EIOPA ha altresì pubblicato la versione consolidata delle Q&As "on the PRIIPs Key Information Document (KID)"; in data 5 dicembre 2023, il predetto comitato congiunto ha aggiornato le citate Q&As in versione consolidata (cfr. Documento ESAs JC 2023 22 del 18 dicembre 2023).

Antiriciclaggio e antiterrorismo

In data 25 maggio 2022 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il Decreto 11 marzo 2022, n. 55 del Ministero dell'Economia e delle Finanze avente a oggetto "Regolamento recante disposizioni in materia di comunicazione, accesso e consultazione dei dati e delle informazioni relativi alla

titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di *trust* produttivi di effetti giuridici rilevanti ai fini fiscali e di istituti giuridici affini al *trust*" ("Decreto Registro T.E.").

Il Decreto Registro T.E., entrato in vigore in data 9 giugno 2022, reca disposizioni, da attuarsi con modalità esclusivamente telematiche:

- in materia di comunicazione all'ufficio del registro delle imprese dei dati e delle informazioni relativi alla titolarità effettiva di imprese dotate di personalità giuridica, di persone giuridiche private, di *trust* produttivi di effetti giuridici rilevanti a fini fiscali e istituti giuridici affini al *trust* per la loro iscrizione e conservazione nella sezione autonoma e nella sezione speciale del registro delle imprese;
- in materia di accesso ai dati e alle informazioni da parte delle Autorità, dei soggetti obbligati di cui al D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231, del pubblico e di qualunque persona fisica o giuridica, ivi compresa quella portatrice di interessi diffusi;
- per individuare e quantificare i diritti di segreteria rispetto ai soggetti diversi dalle Autorità.

Entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto Registro T.E. (e in ogni caso successivamente alla predisposizione di un disciplinare tecnico previsto dall'articolo 11, comma 3 nonché all'entrata in vigore di taluni decreti ministeriali o dirigenziali previsti dal Decreto Registro T.E. stesso) era prevista la pubblicazione di un provvedimento del Ministero dello Sviluppo Economico Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* che attestasse l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva ("Decreto MIMIT").

In materia di comunicazioni dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva, si segnala altresì che, in data 20 aprile 2023, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il Decreto 12 aprile 2023 del Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* avente a oggetto "Approvazione delle specifiche tecniche del formato elettronico della comunicazione unica d'impresa", il quale dà attuazione ad alcune previsioni del Decreto Registro T.E..

In data 28 giugno 2023, nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana sono stati pubblicati taluni provvedimenti anch'essi volti a dare attuazione a ulteriori previsioni del Decreto Registro T.E.: (i) il Decreto 16 marzo 2023 del Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* avente a oggetto "Approvazione dei modelli per il rilascio di certificati e copie anche digitali relativi alle informazioni sulla titolarità effettiva"; (ii) il Decreto 20 aprile 2023 del Ministro delle Imprese e del *Made in Italy* - emanato di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze - avente a oggetto "Approvazione degli importi dei diritti di segreteria di cui all'articolo 8, comma 1, del decreto 11 marzo 2022, n. 55".

In data 20 novembre 2023 la Banca d'Italia ha pubblicato le nuove FAQ - *frequently asked questions* - relative alla "Titolarità Effettiva e Registro Titolari Effettivi" elaborate congiuntamente al Ministero dell'Economia e delle Finanze e alla UIF.

Le comunicazioni dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva erano da effettuarsi entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana del Decreto MIMIT, avvenuta in data 9 ottobre 2023. Con ordinanza n. 08083 del 7 dicembre 2023, il Tribunale Amministrativo Regionale

per il Lazio, in seguito all'esame di apposito ricorso proposto da un'associazione di categoria, ha successivamente sospeso l'efficacia del Decreto MIMIT, fissando per il 27 marzo 2024 la data dell'udienza pubblica per la trattazione di merito del citato ricorso.

Inoltre, in data 14 giugno 2022 l'EBA ha pubblicato gli *“Orientamenti sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo e alle responsabilità del responsabile antiriciclaggio ai sensi dell'articolo 8 e del capo VI della direttiva (UE) 2015/849”* (cfr. Documento EBA/GL/2022/05); al riguardo, si evidenzia che in data 16 agosto 2023 nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana è stato pubblicato il provvedimento della Banca d'Italia del 1° agosto 2023, mediante il quale la citata Autorità ha modificato le proprie *“Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo”* al fine di dare piena attuazione nell'ordinamento nazionale ai citati Orientamenti del 2022.

In data 22 novembre 2022, l'EBA ha altresì pubblicato gli *“Orientamenti sull'utilizzo di soluzioni di onboarding a distanza del cliente per le finalità di cui all'articolo 13, paragrafo 1, della direttiva (UE) 2015/849”* (cfr. Documento ABE/GL/2022/15); la Banca d'Italia ha dato attuazione ai citati Orientamenti dell'EBA con la nota n. 32 del 13 giugno 2023; nell'ambito della citata nota n. 32, la Banca d'Italia ha altresì comunicato di avere apportato talune modifiche – mediante provvedimento del 13 giugno 2023 – alle proprie disposizioni *“in materia di adeguata verifica per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo”* del 30 luglio 2019, volte ad abrogare le previsioni in materia di video-identificazione ivi contenute. La citata nota n. 32 è stata successivamente modificata dalla Banca d'Italia in data 28 novembre 2023, al fine di (i) estendere l'applicazione degli Orientamenti dell'EBA in commento anche agli intermediari vigilati che non sono destinatari degli stessi e (ii) fissare un termine ultimo entro cui tutti gli intermediari sono chiamati ad adeguarsi alle menzionate indicazioni anche in relazione a soluzioni di *onboarding* già utilizzate e non sottoposte a revisione.

In data 27 marzo 2023, la UIF ha pubblicato un comunicato in materia di *“Segnalazioni di Operazioni Sospette: nuovi criteri di selezione degli esiti delle segnalazioni”*. In data 29 maggio 2023, la UIF ha altresì pubblicato un comunicato in materia di *“Segnalazioni e comunicazioni di operazioni sospette connesse all'attuazione del PNRR”*. In data 29 dicembre 2023 la UIF ha poi pubblicato un ulteriore comunicato avente a oggetto *“Segnalazioni di operazioni sospette: aggiornamento dei codici dei fenomeni”*.

In aggiunta a quanto sopra, si segnala altresì che, in data 31 marzo 2023, l'EBA ha inoltre pubblicato:

- gli *“Orientamenti recanti modifiche agli orientamenti EBA/2021/02 ai sensi dell'articolo 17 e dell'articolo 18, paragrafo 4, della direttiva (UE) 2015/849 sulle misure di adeguata verifica della clientela e sui fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo associati ai singoli rapporti continuativi e alle operazioni occasionali («Orientamenti relativi ai fattori di rischio di ML/TF»)”* (cfr. Documento EBA/GL/2023/03); in relazione al medesimo tema, in data 31 maggio 2023, l'EBA ha pubblicato un *consultation paper* in merito alle citate *“guidelines”* (cfr. Documento EBA/CP/2023/11 del 31 maggio 2023); relativamente a quanto precede, si evidenzia che - con

nota n. 35 del 3 ottobre 2023 – la Banca d’Italia ha dato attuazione agli Orientamenti dell’EBA “*recanti modifiche agli orientamenti EBA/2021/02*” e che gli stessi troveranno applicazione a partire dal 1° marzo 2024;

- gli “*Orientamenti sulle politiche e sui controlli per la gestione efficace dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo (ML/TF) nel fornire accesso ai servizi finanziari*” (cfr. Documento EBA/GL/2023/04), che mirano a prevenire il fenomeno del *de-risking* e chiariscono l’interazione tra l’accesso ai servizi finanziari e l’adempimento degli obblighi antiriciclaggio a carico degli intermediari; si evidenzia che – con nota n. 34 del 3 ottobre 2023 – la Banca d’Italia ha dato attuazione agli Orientamenti EBA/GL/2023/04 e che gli stessi troveranno applicazione a partire dal 3 novembre 2023.

In data 12 maggio 2023, la UIF ha pubblicato un provvedimento recante i nuovi indicatori di anomalia elaborati per agevolare l’individuazione delle operazioni sospette e il pertinente allegato; il citato provvedimento della UIF trova applicazione a decorrere dal 1° gennaio 2024.

In materia di *de-risking* si evidenzia altresì che, in data 9 ottobre 2023, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana il D.L. 10 agosto 2023, n. 104 - convertito, con modificazioni, dalla Legge 9 ottobre 2023, n. 136 - recante “*Disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici*” (“D.L. 104/2023”).

L’art. 12-bis del D.L. 104/2023 - oltre ad apportare talune modifiche di allineamento all’art. 17 del D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231 - è intervenuto anche sull’art. 16 (rubricato “*Procedure di mitigazione del rischio*”) del predetto D.Lgs. al fine di introdurvi un nuovo comma 2-bis.

Ai sensi di tale nuovo comma 2-bis del citato art. 16 del D.Lgs. 21 novembre 2007, n. 231, i soggetti obbligati sono tenuti ad assicurare che le procedure di mitigazione del rischio adottate “*non escludano, in via preventiva e generalizzata, determinate categorie di soggetti dall’offerta di prodotti e servizi esclusivamente in ragione della loro potenziale elevata esposizione al rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo*”.

Il sistema internazionale di prevenzione e contrasto al finanziamento del terrorismo e all’attività dei Paesi che minacciano la pace e la sicurezza internazionale poggia, in sintesi, sull’applicazione di misure restrittive di “congelamento” dei fondi e delle risorse economiche detenute da persone fisiche e giuridiche, gruppi ed entità specificamente individuati dalle Nazioni Unite e dall’Unione Europea (“Soggetti Designati”); nell’ordinamento normativo nazionale tali misure trovano fondamento nel D.Lgs. 109/2007 (“Decreto Antiterrorismo”).

A seguito dei noti accadimenti tra Russia e Ucraina, il 23 febbraio 2022 l’Unione Europea (“UE”) ha adottato un pacchetto di misure restrittive, tra le quali figurano, innanzitutto, le misure di congelamento di fondi e risorse economiche previste dal Regolamento (UE) n. 269/2014 nei confronti di Soggetti Designati, il cui elenco, contenuto nell’allegato I, è stato progressivamente ampliato (di seguito “Regolamento 269”). In secondo luogo, l’Unione Europea ha modificato il Regolamento (UE) n. 833/2014 adottando ulteriori misure restrittive, tra le quali figura anche il divieto di ogni operazione con la Banca Centrale Russia e con la Banca

Centrale Bielorussa, il blocco dell'accesso dello *SWIFT* (per ora limitato solo a talune Banche) e, da ultimo, il divieto di fornire banconote in euro agli Stati aggressori.

Tenuto conto del più ampio pacchetto sanzionatorio adottato dall'UE, in data 13 maggio 2022 l'ESMA ha pubblicato un *public statement* avente a oggetto "*Implications of Russia's invasion of Ukraine on half-yearly financial reports*" (cfr. Documento ESMA32-63-1277) ("Public Statement 13 maggio"), concernente gli effetti dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia sulle rendicontazioni finanziarie semestrali 2022 redatte secondo lo IAS 34 "Bilanci intermedi".

In data 19 maggio 2022 la Consob ha pubblicato il richiamo di attenzione n. 3/22 avente a oggetto "Conflitto in Ucraina - Richiamo di attenzione degli emittenti vigilati sull'informativa finanziaria e sugli adempimenti connessi al rispetto delle misure restrittive adottate dall'Unione Europea nei confronti della Russia" ("Richiamo di attenzione").

In tale ambito, la Consob ha innanzitutto richiamato l'attenzione degli organi di amministrazione, degli organi di controllo (anche nella loro qualità di *audit committee*) e delle società di revisione, coinvolti nel processo di produzione dell'informativa finanziaria pubblicata dai soggetti vigilati, sulle raccomandazioni fornite nel *Public Statement* 13 maggio, i cui contenuti sono da intendersi richiamati, ove compatibili, anche per le società che utilizzano i principi contabili nazionali.

Con riferimento ai prospetti di offerta pubblica/ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari nonché ai relativi supplementi, la Consob ha evidenziato la necessità che i responsabili della redazione di tali documenti riportino informazioni quali-quantitative in merito agli impatti del conflitto in Ucraina sul *business aziendale*, alla situazione economico-patrimoniale e finanziaria e alle prospettive dell'emittente nonché sui titoli e sui relativi diritti, ciò al fine di consentire all'investitore di percepire le rischiosità connesse all'investimento derivanti da tale contesto.

Nel richiamo di attenzione la predetta Autorità ha inoltre ribadito che gli amministratori dovranno rivalutare le informazioni riguardanti i piani aziendali e le previsioni o stime dei risultati precedentemente diffusi al mercato e, se del caso, aggiornarle ovvero indicare che gli stessi non sono più attuali; nel caso di aggiornamento dei piani aziendali le assunzioni e le ipotesi elaborate per tener conto del conflitto in Ucraina e degli impatti diretti e indiretti sull'operatività dell'emittente dovranno essere informate ai principi di ragionevolezza, precisione e specificità richiesti dalle regole di redazione del prospetto.

Analoghe informazioni quali-quantitative in merito agli impatti del conflitto in Ucraina, ove sussistenti, dovranno essere inserite in occasione della redazione dei documenti di offerta pubblica di acquisto e dei comunicati dell'emittente.

Nel richiamo di attenzione la Consob ha altresì rinnovato l'invito a rispettare le misure restrittive introdotte dall'UE, adottando ogni presidio organizzativo, procedurale e di controllo utile a garantirne l'osservanza, mettendo in atto le verifiche necessarie e monitorando l'aggiornamento delle misure in questione; al riguardo, tale Autorità ha in particolare richiamato gli organi di controllo delle società con azioni quotate a prestare attenzione, nell'esercizio dei doveri di vigilanza previsti dall'art. 149 del TUF, affinché le società

con azioni quotate pongano in essere tutti i presidi funzionali al rispetto delle misure restrittive la cui violazione è sanzionata dall'art. 13, comma 3, del Decreto Antiterrorismo, segnalando senza indugio le eventuali irregolarità riscontrate alla Consob per le valutazioni di cui all'art. 13-quater del medesimo decreto.

Nel medesimo contesto, l'Autorità ha da ultimo richiamato le società di revisione incaricate della revisione legale delle società con azioni quotate a prestare attenzione a eventuali criticità rilevate in relazione alle già menzionate misure nello svolgimento dell'incarico e all'adempimento degli obblighi informativi nei confronti degli organi di controllo e della Consob stessa.

In data 16 maggio 2022 l'ESMA ha pubblicato un ulteriore *public statement* recante "Actions to manage the impact of the Russian invasion of Ukraine on investment fund portfolios" (cfr. Documento ESMA34-45-1633), il quale reca raccomandazioni volte a promuovere, all'interno dell'UE, un approccio convergente nella valutazione degli *asset* e nell'utilizzo dei "Liquidity Management Tools" da parte dei fondi d'investimento esposti alle attività russe, bielorusse e ucraine ("Public Statement 16 maggio").

I contenuti del *Public Statement* 16 maggio sono stati successivamente richiamati dalla Consob e dalla Banca d'Italia nell'ambito del comunicato stampa congiunto – avente a oggetto "Esposizione dei fondi comuni verso strumenti finanziari impattati dalla guerra in Ucraina" – che dette Autorità hanno emanato in data 19 maggio 2022 ("Comunicato Stampa").

Nel Comunicato Stampa Consob e Banca d'Italia hanno *in primis* ricordato come resti nella responsabilità del gestore del fondo svolgere un'analisi accurata per accettare quali misure e strumenti siano attivabili a livello nazionale e a quali condizioni, soppesando attentamente i vantaggi e gli svantaggi per gli investitori che desiderano sottoscrivere, rimborsare o continuare a investire nel fondo.

In tale comunicato, le citate Autorità nazionali – che continueranno a monitorare gli impatti del conflitto e a fornire indicazioni sulle questioni derivanti dalla guerra in Ucraina – hanno nuovamente ribadito ai soggetti vigilati la necessità di rispettare pienamente le misure restrittive decise dall'UE in risposta alla situazione in Ucraina, richiamando i contenuti del comunicato stampa del 7 marzo 2022 emanato congiuntamente da tali Autorità nonché da IVASS e dall'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia.

In relazione a quanto sopra, si evidenzia che in data 18 agosto 2022 la UIF ha pubblicato un comunicato avente a oggetto "Regolamento (UE) n. 1273/2022 – Comunicazioni da trasmettere alla UIF" (di seguito "Comunicato").

Nel Comunicato la UIF ha innanzitutto rammentato come il Regolamento (UE) n. 1273/2022 del Consiglio del 21 luglio 2022 abbia modificato il Regolamento 269, al fine di introdurvi obblighi di comunicazione e misure di verifica sull'esistenza di beni e disponibilità economiche sottoposte a vincoli di congelamento.

Ai sensi di tali nuove disposizioni:

- le persone fisiche e giuridiche, le entità e gli organismi sono tenuti a fornire immediatamente all'autorità competente dello Stato membro in cui risiedono o sono situati, nonostante le norme applicabili in materia di relazioni, riservatezza e segreto professionale, qualsiasi informazione atta

a facilitare il rispetto del Regolamento 269, quali le informazioni relative ai conti e agli importi congelati a norma dell'articolo 2 o relative ai fondi e alle risorse economiche nel territorio dell'Unione appartenenti a, posseduti, detenuti o controllati dalle persone fisiche o giuridiche, dalle entità o dagli organismi elencati nell'allegato I del Regolamento 269 che non sono stati ancora trattati come congelati dalle persone fisiche e giuridiche, e a collaborare con tale autorità per le relative verifiche (cfr. articolo 8);

- i soggetti elencati nell'allegato I del Regolamento 269 sono tenuti a trasmettere all'autorità nazionale competente le informazioni relative a fondi o a risorse economiche appartenenti loro, o da loro posseduti, detenuti o controllati nel relativo Stato membro e collaborare con tale autorità competente per le relative verifiche; tali informazioni vanno trasmesse prima del 1° settembre 2022 o, se posteriore, entro sei settimane dalla data dell'inserimento nell'elenco (cfr. articolo 9).

Con delibera dell'11 agosto 2022, il Comitato di Sicurezza Finanziaria (di seguito "CSF") ha poi individuato la UIF quale soggetto incaricato, per conto del CSF stesso, alla ricezione e alla raccolta delle informazioni di cui agli articoli 8 e 9 del Regolamento 269 e alla definizione di contenuti e formati.

Le citate informazioni raccolte ai sensi degli articoli 8 e 9 del Regolamento 269 sono trasmesse dalla UIF alla Commissione Europea, previa informativa al CSF; la UIF è inoltre tenuta a verificare che le informazioni relative ai fondi, ricevute ai sensi dei menzionati articoli, trovino coerente riscontro nelle comunicazioni trasmesse dai soggetti obbligati ai sensi del Decreto Antiterrorismo, relative ai medesimi fondi.

Nel Comunicato la UIF ha pertanto fornito specifiche informazioni in merito alle modalità di adempimento dei predetti obblighi di comunicazione.

In data 13 marzo 2023, la UIF ha pubblicato un comunicato stampa in merito al documento denominato "*Russia Sanctions Evasion Global Advisory*" pubblicato dal gruppo di lavoro intergovernativo "*Russian Elites, Proxies, and Oligarchs Task Force*" (c.d. REPO), in data 9 marzo 2023.

In aggiunta a quanto sopra, si evidenzia altresì che la UIF:

- in data 27 aprile 2023 ha pubblicato un comunicato avente a oggetto "*Regolamento (UE) 2474/2022 – Comunicazioni da trasmettere alla UIF*";
- in data 5 maggio 2023 ha pubblicato un comunicato in merito alle "*Comunicazioni da trasmettere alla UIF ai sensi del Regolamento (UE) n. 426/2023*";
- in data 10 maggio 2023 ha pubblicato un comunicato avente a oggetto "*Regolamento (UE) 833/2014 – Comunicazioni da trasmettere alla UIF relative ad attività e riserve della Banca Centrale di Russia*" e la relativa documentazione di supporto.

La SGR monitora costantemente l'evolversi della situazione di crisi tra Russia e Ucraina, secondo le indicazioni tempo per tempo fornite dalle Autorità di Vigilanza di settore.

Normativa ESG applicabile per il mercato finanziario

Il Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (il "Regolamento SFDR"), stabilisce norme

armonizzate sulla trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e per i consulenti finanziari per quanto riguarda l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. Le disposizioni del Regolamento SFDR hanno iniziato a trovare applicazione dal 10 marzo 2021, fatta eccezione per alcune disposizioni applicabili successivamente a tale data.

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

- (i) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi ambientali;
- (ii) non arreca un danno significativo a nessun obiettivo ambientale;
- (iii) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia (es. Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali e Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani);
- (iv) è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione in atti delegati.

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

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

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

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

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

- (i) il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento. Tale Regolamento si applica a decorrere dal 2 agosto 2022;
- (ii) il Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto. Tale Regolamento si applica a decorrere dal 1° agosto 2022;
- (iii) la Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti. Gli Stati membri dovranno adottare e pubblicare, entro il 21 agosto 2022, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva. Tali disposizioni si applicano a decorrere dal 22 novembre 2022.

In data 9 dicembre 2021, il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato il Regolamento delegato UE 2139/2021 riguardante la tassonomia climatica (il “*Taxonomy Climate Delegate Act*”) consentendo l'entrata in vigore del Regolamento Tassonomia a partire dal 1° gennaio 2022. Tale approvazione conferma l'adozione dei criteri tecnici di *screening* per le attività che contribuiscono in modo sostanziale agli obiettivi di mitigazione e adattamento al cambiamento climatico nonché al fine di determinare se tale attività economica non arrechi un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali. In data 10 dicembre 2021, è stato altresì pubblicato il Regolamento delegato (UE) 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021 che integra il Regolamento Tassonomia precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'art. 19 bis o all'art. 29 bis della direttiva 2013/34/UE devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia per conformarsi a tale obbligo di informativa.

In data 11 febbraio 2022, la Consob ha posto in pubblica consultazione talune modifiche al Regolamento Emittenti in materia di distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo. La consultazione con il mercato si è conclusa in data 11 marzo 2022.

A esito della consultazione avviata dall'autorità di vigilanza nazionale, è stata adottata la delibera n. 22437 del 6 settembre 2022 in forza della quale sono stati apportati al Regolamento Emittenti alcuni interventi di modifica (la “Delibera 22437”).

Le modifiche hanno inteso, tra l'altro, integrare le disposizioni regolamentari nazionali con le informazioni precontrattuali previste dai Regolamenti SFDR e dal Regolamento Tassonomia e a chiarire gli obblighi di trasparenza imposti dal Regolamento SFDR.

In particolare, in merito alle modalità con cui devono essere adempiuti gli obblighi di *disclosure*, vengono modificati il nuovo comma 5-*bis* dell'art. 13-*bis*, l'Allegato 1B, Schema 1, Parte I, Sezione B, paragrafo 19, lett. I-*bis*) e l'Allegato 1D, lett. a.4-*bis*), al fine di chiarire che l'informativa precontrattuale prevista dagli artt. 6, 7, 8 e 9 del Regolamento SFDR e dagli artt. 5, 6 e 7 del Regolamento Tassonomia deve essere fornita nel prospetto/documento di offerta o in un apposito allegato, sulla base di quanto previsto dall'art. 6 del Regolamento SFDR e dalle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione Europea ai sensi degli artt. 8 e 9 del Regolamento SFDR.

Per quanto riguarda l'entrata in vigore delle modifiche apportate al Regolamento Emittenti, l'art. 3 della Delibera 22437 stabilisce che le modifiche apportate dalla predetta delibera al Regolamento Emittenti si applicano anche alle offerte in corso di svolgimento alla data di entrata in vigore della delibera stessa. La documentazione d'offerta, come modificata ai sensi della delibera medesima, deve essere aggiornata alla prima occasione utile e, in ogni caso, non oltre il 28 febbraio 2023.

In data 7 febbraio 2022, l'autorità ha altresì posto in pubblica consultazione talune modifiche al Regolamento Intermediari adottato con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018. La pubblica consultazione, conclusasi il 19 marzo 2022, ha condotto all'adozione della delibera n. 22430 del 28 luglio 2022 (la "Delibera 22430") con cui sono state apportate in via definitiva le modifiche al Regolamento Intermediari.

Le modifiche, anche in questa sede, sono volte, tra l'altro, a adeguare la normativa di rango secondario al rinnovato quadro di riferimento europeo sulla sostenibilità, anche tenuto conto degli atti delegati pubblicati in data 2 agosto 2021, avuto specifico riguardo alle aree su cui insistono le competenze regolamentari della Consob.

In data 28 febbraio 2022 la Piattaforma sulla Finanza Sostenibile (PSF) ha pubblicato il "Final Report on Social Taxonomy" in cui propone la struttura per la tassonomia sociale da sottoporre al vaglio della Commissione Europea per le opportune attività di valutazione e analisi.

In data 30 giugno 2020, la Commissione Europea ha posto in pubblica consultazione la "Proposta di Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2005/29/CE e 2011/83/UE per quanto riguarda la responsabilizzazione dei consumatori per la transizione verde mediante il miglioramento della tutela dalle pratiche sleali e dell'informazione". A esito della consultazione e della successiva pubblicazione per la raccolta di osservazioni del 3 aprile 2022, il procedimento di approvazione del testo della direttiva si trova ora in fase di approvazione. Sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 15 dicembre 2023 sono stati pubblicati gli emendamenti del Parlamento Europeo alla predetta proposta di direttiva.

La proposta - che costituisce una delle iniziative previste nella nuova agenda dei consumatori e si iscrive nel piano d'azione per l'economia circolare dando seguito al *Green Deal* europeo - «mira a contribuire a un'economia dell'UE circolare, pulita e verde consentendo ai consumatori di prendere decisioni di acquisto consapevoli e quindi contribuire a una maggiore sostenibilità dei consumi. Mira altresì a contrastare le pratiche commerciali sleali che distolgono i consumatori da scelte di consumo sostenibili. Migliora, infine, la qualità e la coerenza dell'applicazione delle norme dell'UE in materia di tutela dei consumatori».

Nel delineato contesto, si evidenzia il ruolo espresso dalla Consob, nell'ambito del proprio piano strategico 2022-24, che vedrà coinvolta l'autorità di vigilanza nelle attività volte a presidiare il nuovo rischio emergente in materia di comunicazioni non corrette sui profili di sostenibilità (c.d. rischio di *greenwashing* o *social washing*).

In data 8 aprile 2022, la Banca d'Italia - in linea con analoghe iniziative già adottate dalla BCE e da altre autorità di vigilanza nazionali - ha pubblicato le proprie *"Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali"*. Tale documento - rivolto a tutti i soggetti la cui attività è sottoposta ad autorizzazione e vigilanza della Banca d'Italia - contiene un primo insieme di aspettative di vigilanza in merito all'integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo, nel *risk management framework* e nella *disclosure* degli intermediari bancari e finanziari vigilati. Le aspettative mirano a fornire indicazioni di carattere generale non vincolanti; la loro declinazione a livello operativo è rimessa al singolo soggetto interessato.

In data 13 maggio 2022, la Commissione Europea ha pubblicato talune risposte alle domande sollevate dalle ESAs in merito all'applicazione del Regolamento SFDR e del Regolamento Tassonomia.

Successivamente, in data 31 maggio 2022, l'ESMA ha pubblicato un *supervisory briefing* avente a oggetto *"Sustainability risks and disclosures in the area of investment management"*, al fine di garantire convergenza in tutta l'UE nella vigilanza dei fondi di investimento con caratteristiche di sostenibilità e nella lotta al *greenwashing* da parte dei fondi di investimento.

Le ESAs, in data 2 giugno 2022, hanno pubblicato uno *statement* avente a oggetto *"Clarifications on the ESAs' draft RTS under SFDR"*, il quale reca precisazioni e chiarimenti in merito al progetto di RTS emanato nell'ambito del Regolamento SFDR.

In data 11 luglio 2022, l'ESMA ha posto in pubblica consultazione la revisione delle Linee guida sugli obblighi di *product governance* previsti dal regime della Direttiva 2014/65/UE (la "MiFID II").

In data 25 luglio 2022 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione Europea del 6 aprile 2022 che integra il Regolamento SFDR per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio *«non arrecare un danno significativo»*, che specificano il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni relative agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché il contenuto e la presentazione delle informazioni relative alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche (il "Regolamento 1288" o gli "RTS").

Il Regolamento 1288, applicabile a far data dal 1° gennaio 2023, si fonda sui progetti di norme tecniche di regolamentazione emanati dalle ESAs:

- in data 4 febbraio 2021, con riguardo alla rendicontazione sui principali impatti avversi sulla sostenibilità connessi alle decisioni/consigli di investimento nonché agli obblighi di *disclosure* e agli

- standard* informativi relativi alle caratteristiche e agli obiettivi di sostenibilità perseguiti dal singolo prodotto finanziario;
- in data 22 ottobre 2021, con riguardo all'informativa relativa ai prodotti finanziari che investono in attività che contribuiscono a un obiettivo ambientale in conformità alla normativa dettata dal Regolamento Tassonomia.

In considerazione del carattere interconnesso dei progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dalle ESAs, la Commissione Europea ha riunito le previsioni precedentemente stabilite in un unico atto giuridico al fine di assicurare la piena coerenza dei requisiti informativi introdotti e agevolare la localizzazione delle disposizioni in materia di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. Tale *iter* ha condotto all'adozione della versione definitiva degli RTS, i quali risultano composti in sei distinti capi.

Il capo I stabilisce disposizioni di carattere generale. Il capo II riguarda, invece, la rendicontazione dei principali effetti negativi a livello di soggetto e stabilisce un modello di rendicontazione obbligatorio, che figura nell'allegato I, per i partecipanti ai mercati finanziari che prendono in considerazione gli effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

Il capo III, il capo IV e il capo V interessano gli obblighi informativi dei prodotti finanziari che presentano caratteristiche di sostenibilità. In particolare, il capo III è dedicato all'informativa precontrattuale e stabilisce negli allegati II e III appositi modelli informativi che i partecipanti ai mercati finanziari sono chiamati a utilizzare per soddisfare le previsioni stabilite dagli artt. 8 e 9 del Regolamento SFDR; il capo IV definisce specifiche previsioni sulle informative da pubblicare sui siti *web* in merito ai prodotti finanziari di cui all'art. 8 e 9 del Regolamento SFDR, mentre il capo V stabilisce norme sulle informative periodiche a livello di prodotto rimandando ai modelli imposti dagli allegati IV e V.

Il capo VI definisce i termini di entrata in vigore del Regolamento 1288.

Il 17 novembre 2022, le ESAs hanno diffuso una serie di Q&A sull'applicazione delle previsioni di cui al Regolamento 1288. Lo scopo perseguito dalle tre Autorità è quello di consentire un'applicazione coerente e uniforme del quadro normativo europeo in materia di finanza sostenibile.

Analogo obiettivo ha portato la Commissione Europea, in data 6 ottobre 2022, a pubblicare una serie di *frequently asked questions* (FAQ) “sull'interpretazione di talune disposizioni giuridiche dell'atto delegato relativo all'informativa a norma dell'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia dell'UE per quanto riguarda la comunicazione di attività economiche e attivi ammissibili”. Le FAQ non estendono l'ambito applicativo o la portata dei diritti e degli obblighi derivanti dalla normativa di settore, ma si propongono unicamente di chiarire le disposizioni regolamentari contenute nella normativa applicabile.

In tale contesto, nella prospettiva del contrasto e della prevenzione di possibili fenomeni di *greenwashing*, le ESAs hanno avviato una pubblica consultazione volta a raccogliere le opinioni degli *stakeholders* in merito ai fattori che contraddistinguono tali condotte con l'obiettivo di facilitarne l'identificazione e contrastarne i potenziali rischi. Nella medesima prospettiva, ESMA ha posto in pubblica consultazione lo

scorso 18 novembre 2022 una bozza di documento recante talune linee guida in merito all'uso, nei nomi dei fondi di investimento, di termini ESG o relativi alla sostenibilità. La consultazione si è conclusa il 20 febbraio 2023. L'approvazione e la pubblicazione di tali linee guida risulta rinviata al secondo trimestre del 2024.

In data 16 dicembre 2022, è stato pubblicato, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, il testo della nuova Direttiva (UE) 2022/2464 del 14 dicembre 2022 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*). La CSRD modifica il Regolamento (UE) n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE (c.d. direttiva contabile). Più di recente, in data 31 luglio 2023, la Commissione Europea ha adottato il primo *set* di principi europei di rendicontazione di sostenibilità (ESRS – “*European Sustainability Reporting Standards*”). Si tratta di quei principi che le imprese devono utilizzare per effettuare la loro rendicontazione di sostenibilità conformemente agli articoli 19 *bis* e 29 *bis* della direttiva contabile. I principi sono ora al vaglio del Consiglio e del Parlamento Europeo per la definitiva approvazione. Nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 22 dicembre 2023 è stato pubblicato il Regolamento delegato (UE) 2023/2772 della Commissione del 31 luglio 2023 che integra la Direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità.

In data 19 dicembre 2022, la Commissione Europea ha approvato in via preliminare due distinti documenti contenenti talune FAQ aventi a oggetto l'interpretazione e l'attuazione delle disposizioni dettate dalla normativa sulla *disclosure* di sostenibilità, in particolare con riferimento agli obblighi previsti dal Regolamento Tassonomia.

A livello nazionale, si segnala, inoltre, che la Banca d'Italia, in data 10 gennaio 2023, ha pubblicato una nota informativa con le evidenze emerse dall'indagine tematica condotta su un campione di intermediari non bancari volta ad apprezzare il livello di integrazione dei rischi climatici e ambientali nei loro paradigmi gestionali. Mediante la diffusione della suddetta nota, facente seguito alle “*Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*”, la Banca d'Italia chiede, tra l'altro, agli organi di amministrazione di tutti gli intermediari non bancari di definire e approvare specifici piani di azione in grado di favorire nel medio termine una progressiva integrazione dei rischi climatici e ambientali nelle strategie aziendali, nei sistemi di governo e controllo e nel *risk management framework*.

In data 28 dicembre 2023, sono stati pubblicati i risultati principali dell'analisi dei piani di azione sviluppati dalle *Less Significant Institutions* e dagli intermediari non bancari. Inoltre, è stato fornito un aggiornamento delle buone prassi osservate e presentate le prime evidenze emerse dall'analisi degli impatti contabili e delle *disclosure* dei rischi ESG (ambientali, sociali e di *governance*) delle banche italiane.

La disciplina di settore in materia di sostenibilità è stata recentemente interessata a livello europeo da:

- la pubblicazione, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 17 febbraio 2023, del Regolamento delegato (UE) 2023/363 che modifica e rettifica gli RTS circa il contenuto e la presentazione delle informazioni relative all'informativa nei documenti precontrattuali e nelle relazioni periodiche per i

prodotti finanziari che investono in attività economiche ecosostenibili, con particolare riguardo al gas e al nucleare;

- la diffusione, in data 13 marzo 2023, da parte delle ESAs di una dichiarazione congiunta sull'informativa relativa al clima per i prodotti finanziari strutturati. L'obiettivo della dichiarazione è quello di contribuire e agevolare lo sviluppo di *standard informativi uniformi*;
- la pubblicazione, nel mese di marzo 2023, della proposta della Commissione di una Direttiva europea sulla fondatezza delle dichiarazioni ambientali o *environmental claims* (c.d. Direttiva *Green Claims*). La Direttiva *Green Claims* si propone di contrastare le false dichiarazioni ambientali, assicurare la trasparenza e affidabilità informativa allo scopo di tutelare i consumatori consentendo loro di effettuare scelte consapevoli e informate;
- la pubblicazione da parte delle ESAs, in data 12 aprile 2023, di un "*Joint Consultation Paper*" contenente talune proposte di modifiche agli RTS del Regolamento SFDR, le quali intendono essenzialmente estendere e semplificare le informazioni sulla sostenibilità da rendere nel settore dei servizi finanziari. La consultazione è terminata in data 4 luglio 2023. In data 4 dicembre 2023, le ESAs hanno pubblicato una relazione finale con il progetto di modifica degli RTS al Regolamento SFDR. Tale progetto finale passerà ora al vaglio della Commissione Europea;
- l'elaborazione di una proposta di direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (c.d. *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* – CSDD). La proposta di direttiva è volta a introdurre in capo alle imprese nuovi obblighi di *due diligence* in materia ambientale e di tutela dei diritti umani;
- la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 20 ottobre 2023 di due comunicazioni della Commissione Europea contenenti le Q&A di attuazione del regime del Regolamento Tassonomia;
- la pubblicazione da parte dell'ESMA, in data 22 novembre 2022, di due documenti volti a spiegare il concetto di sostenibilità e il principio di "*non arrecare danni significativi*" (*Do No Significant Harm* – DNSH);
- l'avvio di una consultazione da parte dell'ESMA con riguardo a una serie di linee guida sull'applicazione delle informazioni sulla sostenibilità, il cui termine è fissato al 15 marzo 2024.

L'ESMA ha inoltre pubblicato, in data 27 marzo 2023, le nuove Linee guida sugli obblighi di *product governance* previste dal regime della MiFID II. Le nuove linee guida si basano sul testo delle precedenti linee guida adottate dall'ESMA nel 2017 che sono state riviste al fine, *inter alia*, di recepire le novità introdotte dalla Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 sull'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti. Con avviso del 27 settembre 2023, la Consob ha dichiarato di conformarsi agli orientamenti in parola, integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza.

In data 17 maggio 2023, le ESAs hanno pubblicato la versione consolidata delle loro Q&A sul regime del Regolamento SFDR e sui relativi RTS. Le Q&A da ultimo pubblicate intendono principalmente compendiare, in un unico documento, gli orientamenti interpretativi forniti dalla Commissione Europea e le indicazioni di carattere applicativo e operativo fornite dalle ESAs. Tale documento fa seguito alla pubblicazione da parte della Commissione Europea, avvenuta nell'aprile 2023, di risposte a quesiti che le

ESAs hanno trasmesso alla Commissione richiedendo l'interpretazione del diritto dell'Unione nonché alle revisioni formulate dalla Commissione medesima rispetto a talune risposte adottate in precedenti occasioni con riguardo all'applicazione del Regolamento SFDR.

In data 16 giugno 2023, la Commissione Europea ha pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea una comunicazione *“sull'interpretazione e sull'attuazione di talune disposizioni giuridiche di cui al regolamento sulla tassonomia dell'UE e sui collegamenti con il regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari”*. Tale comunicazione si propone di fornire agli operatori di mercato interessati dalla normativa dettata dal Regolamento Tassonomia alcuni chiarimenti sull'applicazione e sull'attuazione delle pertinenti disposizioni giuridiche con particolare riguardo alla disciplina delle garanzie minime di salvaguardia e all'interazione con le regole dettate dal Regolamento SFDR.

In aggiunta a quanto sopra, si segnala che la Commissione Europea ha pubblicato un nuovo pacchetto di proposte normative con l'obiettivo di rafforzare l'impianto normativo della finanza sostenibile. Le misure ipotizzate riguardano principalmente la tassonomia ambientale, con l'introduzione di obiettivi ambientali non climatici, e la proposta di una specifica regolamentazione sui *provider di rating ESG*.

Rispetto al primo profilo, si segnala che sono stati pubblicati nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 21 novembre 2023 il Regolamento delegato (UE) 2023/2485, che modifica il *Taxonomy Climate Delegate Act*, e il Regolamento delegato (UE) 2023/2486 che provvede, principalmente, a integrare il Regolamento Tassonomia fissando i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale all'uso sostenibile e alla protezione delle acque e delle risorse marine, alla transizione verso un'economia circolare, alla prevenzione e alla riduzione dell'inquinamento o alla protezione e al ripristino della biodiversità e degli ecosistemi e se non arreca un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale.

In data 14 settembre 2023, la Commissione Europea ha posto in consultazione la normativa di attuazione del Regolamento SFDR. La consultazione è tesa a esaminare le questioni emerse nell'ambito dell'interpretazione e applicazione della normativa dettata in materia di finanza sostenibile analizzando, in particolare, la certezza del diritto, l'utilizzabilità del regolamento e la sua capacità di prevenire il *greenwashing*.

La consultazione è terminata in data 15 dicembre 2023.

Nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 30 novembre 2023 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2023/2631 sulle obbligazioni verdi europee (c.d. *green bond*) e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità. Tale regolamento (*“Regolamento green bond”*):

- stabilisce prescrizioni uniformi per gli emittenti di obbligazioni che desiderino avvalersi della denominazione “obbligazione verde europea” o “EuGB” (*European green bond*) per le obbligazioni messe a disposizione di investitori nell'Unione Europea;

- istituisce un sistema per registrare i verificatori esterni di obbligazioni verdi europee e monitorare gli stessi;
- prevede modelli di informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e obbligazioni legate alla sostenibilità nell'Unione Europea.

Il Regolamento *green bond* si applicherà a decorrere dal 21 dicembre 2024.

Nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 20 dicembre 2023 sono stati pubblicati il Regolamento (UE) 2023/2859 del 13 dicembre 2023, che istituisce un punto di accesso unico europeo alle informazioni accessibili al pubblico pertinenti per i servizi finanziari, i mercati dei capitali e la sostenibilità (“ESAP”, quale *database* unico europeo volto a consentire l'accesso al pubblico alle informazioni finanziarie e in materia di sostenibilità disponibili e riguardanti le imprese e i prodotti di investimento dell'Unione Europea) e (i) il Regolamento (UE) 2023/2869 del 13 dicembre 2023, che modifica taluni regolamenti per quanto concerne l'istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo e (ii) la Direttiva (UE) 2023/2864 del 13 dicembre 2023, che modifica talune direttive per quanto concerne l'istituzione e il funzionamento del punto di accesso unico europeo.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

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

- sul proseguimento del processo di valorizzazione previsto dal *business plan* del Fondo nonché sull'avvio dell'attività di commercializzazione per l'immobile in Milano via Sacchi;
- sull'attività di commercializzazione per la dismissione, così come prevista dal *business plan* del Fondo, per l'immobile in Biandrate;
- sul proseguimento delle attività di commercializzazione degli immobili residui derivanti dai precedenti frazionamenti per i quali è prevista la dismissione nel loro stato di fatto (Milano Foro Buonaparte, via Macchi, via Schiapparelli e via Sammartini).

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 lo sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

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

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

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

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

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

Dalla data di conferimento, ossia dal 21 dicembre 2016, alla data della presente Relazione di gestione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo è diminuito passando da euro 166.160.000 a euro 57.954.184 (euro 70.124.962 al 31 dicembre 2022). Il valore unitario della quota è passato da euro 50.000,000 a euro 17.387,994 (euro 21.039,593 al 31 dicembre 2022) con un decremento del 65,22%; considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2023, per un totale di euro 7.566 per ciascuna quota che hanno inciso per il 15,13% rispetto al valore iniziale della quota (euro 50.000,000), e dei rimborsi effettuati sino alla data del 31 dicembre 2023, per un totale di euro 35.224 per ciascuna quota che hanno inciso per il 70,45% rispetto al valore iniziale della quota, l'incremento di valore realizzato è pari al 20,36%.

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 2023, risulta pari al 3,82%.

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	5,63%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ^[1]	7,64%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	81,50%
Valore medio beni immobili (euro)	Valore immobili/n. immobili	5.439 mln

^[1] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2022 – 31/12/2023

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

In data 25 gennaio 2024, a seguito delle trattative negoziali condotte con il supporto del mediatore incaricato Realty Lab S.r.l., Cromwell Property Group Italy S.r.l., conduttore della porzione immobiliare sita al piano terzo dell'immobile di via Sacchi, ha trasmesso alla SGR formale proposta di risoluzione consensuale del vigente contratto di locazione. Detta proposta, avente validità di quindici giorni dalla

sottoscrizione della stessa, prevede il rilascio degli spazi entro il 31 marzo 2024 a fronte del riconoscimento di un corrispettivo pari a euro 500.000 oltre IVA.

In data 8 febbraio 2024, in conformità rispetto al piano strategico del Fondo così come previsto dal *business plan*, la SGR ha accettato detta proposta subordinatamente alla sottoscrizione, entro quindici giorni dalla data di accettazione, dell'accordo di risoluzione che è stato quindi sottoscritto in data 23 febbraio 2024.

In data 31 gennaio 2024, con riferimento alla richiesta di autorizzazione paesaggistica relativa al progetto di riqualificazione dell'immobile sito in Milano via Sacchi 5-7, alla luce di un'interpretazione restrittiva del c.d. Vincolo Brera da parte del Comune di Milano in relazione a specifici dettagli architettonici, lo stesso Comune di Milano ha formalmente notificato alla SGR un preavviso di diniego. Con comunicazione dell'8 febbraio 2024, il Fondo, pertanto, ha formalmente notificato al Comune di Milano rinuncia alla richiesta di autorizzazione paesaggistica di cui sopra, presentando in data 9 febbraio 2024 una nuova richiesta di autorizzazione paesaggistica semplificata che recepisce le modifiche di cui al preavviso di diniego.

In data 23 febbraio 2024 è stato perfezionato un rogito relativo ad un box sito in Milano via Sammartini 33, oggetto di proposta vincolante accettata dalla SGR in data 26 gennaio 2024 per un incasso pari a euro 37.600.

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, salvo 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:

(in euro)

Numero quote in circolazione	3.333
Valore Nominale quote	50.000
Totale NAV iniziale	166.650.000
Rimborsi pro quota alla data	35.224
Rimborsi totali	117.401.592
Capitale residuo pro quota alla data	14.776
Capitale residuo totale alla data	49.248.408
NAV pro quota alla data	17.388
NAV totale alla data	57.954.184
Utile a vita intera pro quota	2.612
Utile a vita intera totale	8.705.776
Plusvalenze cumulative non realizzate	3.959.827
Distribuibile totale alla data	4.745.949
Distribuibile pro quota alla data	1.424

In base a quanto sopra esposto, tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, con l'approvazione della presente Relazione di gestione si potrà porre in distribuzione il minimo previsto dal regolamento per un ammontare complessivo di euro 3.796.287, corrispondente a euro 1.139 lordi per ciascuna delle 3.333 quote.

Le somme citate saranno riconosciute agli aventi diritto nel mese di marzo 2024.

Complessivamente il partecipante al Fondo Alveare, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data della presente Relazione, ha beneficiato di proventi unitari per euro 7.566 corrispondenti a euro 25.217.478 totali.

11. Rimborsi parziali pro-quota

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

Il Consiglio di Amministrazione, tenendo conto della liquidità disponibile al 31 dicembre 2023, delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi con particolare riferimento alla distribuzione di proventi prevista, alle capex attese per il cantiere di riqualificazione dell'immobile in Milano Via Sacchi 5-7, al minore ammontare di cassa derivante dalle dismissioni previste, considerando anche il maggior rimborso riconosciuto in occasione della Relazione semestrale al 30 giugno 2023 rispetto a quanto previsto nel

vigente *business plan* (euro 3.333.289 in più), non provvederà ad effettuare rimborsi anticipati di capitale in occasione dell'approvazione della presente Relazione.

Si ricorda che complessivamente il partecipante al Fondo Alveare, dall'inizio dell'avvio dell'operaatività dello stesso alla data della presente Relazione, ha beneficiato di rimborsi parziali pro-quota per euro 35.224 corrispondenti a euro 117.401.592 totali.

12. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella cosiddetta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella cosiddetta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "Fondi sovrani").

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7

del D.L. 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%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;
- 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

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.

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del Decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e 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 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.

Detrazioni IRPEF dell'IVA pagata per l'acquisto di abitazioni ad alta efficienza energetica

La Legge di bilancio 2023 ha introdotto la detrazione IRPEF sull'IVA pagata per l'acquisto di unità immobiliari residenziali a elevata efficienza energetica ripartita in dieci quote annuali.

Le unità immobiliari sono quelle cedute sia da organismi di investimento collettivo del risparmio immobiliari (OICR) che dalle imprese costruttrici delle stesse.

1.1 Ambito oggettivo

La norma prevede la detrazione dall'imposta linda delle persone fisiche, fino a concorrenza del suo ammontare, del 50% dell'IVA corrisposta sull'acquisto di unità immobiliari a destinazione residenziale, di classe A o B.

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.

1.2 Limite temporale

Le disposizioni si riferiscono agli acquisti di unità immobiliari avvenute entro il 31 dicembre 2023.

In considerazione di quanto sopra, le persone fisiche che acquistano unità immobiliari residenziali, di classe energetica A o B, anche dai fondi immobiliari e non soltanto dalle imprese di costruzione (S.p.A. o S.r.l.), potranno usufruire della detrazione del 50% dell'IVA corrisposta sull'acquisto in dieci quote annuali. Questa nuova agevolazione favorirà evidentemente le vendite di immobili residenziali nuovi anche da parte dei fondi immobiliari.

Si attendono chiarimenti da parte dell'Agenzia delle Entrate se la norma si applichi solo agli immobili di nuova costruzione oppure anche a quelli ristrutturati.

Questa disposizione non è stata prorogata e pertanto l'agevolazione si applica solamente agli immobili che sono stati oggetto di cessione entro lo scorso 31 dicembre 2023 e non si applicherà alle compravendite immobiliari che avverranno nel corso del 2024.

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.

Successivamente, il D.L. 21 ottobre 2021, n. 146, convertito, con modificazioni, dall'art. 17 dicembre 2021, n. 215, come da ultimo modificato dall'art. 3, comma 1, del D.L. 215 del 2023, ha disposto, all'art. 16-sexies (Disciplina dei contratti di locazione passiva stipulati dalle amministrazioni statali entro il 31 dicembre 2023 e contenimento della spesa per società pubbliche), che, in considerazione delle modalità organizzative del lavoro delle pubbliche amministrazioni e avuto riguardo agli obiettivi di digitalizzazione e di transizione ecologica perseguiti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza, le amministrazioni centrali come individuate dall'ISTAT ai sensi dell' art. 1, comma 3, della Legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché le Autorità indipendenti, ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), e gli enti nazionali di previdenza e assistenza, per i contratti di locazione passiva stipulati dalla data di entrata in vigore della Legge di conversione del presente decreto (21 dicembre 2021) e fino al 31 dicembre 2024, non applicano le riduzioni del canone di mercato previste dai commi 4, 6 e 10 dell'art. 3 del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, in presenza di una delle seguenti condizioni:

- a) classe di efficienza energetica dell'immobile oggetto di locazione non inferiore a B ovvero non inferiore a D per gli immobili sottoposti ai vincoli previsti dal codice dei beni culturali e del paesaggio, di cui al decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42;
- b) rispetto da parte delle amministrazioni statali di cui all' art. 2, comma 222, primo periodo, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, di un parametro non superiore a 15 metri quadrati per addetto ovvero non superiore a 20 metri quadrati per addetto per gli immobili non di nuova costruzione con limitata flessibilità nell'articolazione degli spazi interni;
- c) il nuovo canone di locazione deve essere inferiore rispetto all'ultimo importo corrisposto, fermo restando quanto previsto dall' art. 2, commi 222 e seguenti, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, per le amministrazioni statali.

Resta ferma la possibilità per le amministrazioni, le Autorità indipendenti, la Commissione e gli enti nazionali di previdenza e assistenza, per motivate esigenze, previo accordo con la proprietà, di entrare nel possesso anticipato anche di porzioni di immobili, corrispondendo, nei limiti delle risorse disponibili, una somma a titolo di anticipata occupazione, commisurata ai metri quadri delle porzioni occupate e alla durata della predetta anticipata occupazione e comunque non superiore a tre dodicesimi del canone annuo congruito; il possesso anticipato non ha effetti sulla durata del contratto di locazione come prevista dalle vigenti disposizioni e dagli specifici accordi contrattuali tra le parti.

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.

Successivamente, l'art. 3, comma 2, D.L. 31 dicembre 2020, n. 183, convertito, con modificazioni, dalla L. 26 febbraio 2021, n. 21, ha esteso al 2021 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

L'art. 3, comma 3, D.L. 30 dicembre 2021, n. 228, convertito, con modificazioni, dalla L. 25 febbraio 2022, n. 15 ha esteso al 2022 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Da ultimo l'art. 3, comma 4, D.L. 29 dicembre 2022, n. 198, convertito, con modificazioni, dalla L. 24 febbraio 2023, n. 14, ha esteso al 2023 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 2023 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

Allo stato, la Legge 30 dicembre 2023 n. 213 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026) non ha previsto la sospensione dell'adeguamento ISTAT come sopra previsto anche con riferimento all'anno 2024.

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.

Sull'applicabilità delle suddette disposizioni (commi 616 e 617) limitatamente all'anno 2021, l'art. 30, commi 11-*quater* e 11-*quinquies*, D.L. 22 marzo 2021, n. 41, convertito, con modificazioni, dalla Legge 21 maggio 2021, n. 69 statuisce, al comma 11-*quater*, che per fronteggiare gli effetti economici dell'emergenza epidemiologica conseguente alla diffusione del SARS-CoV-2, nell'ambito delle esigenze connesse ai processi di riorganizzazione avviati ai sensi del presente decreto e al fine di assicurare l'effettiva disponibilità sotto il profilo logistico degli immobili dismessi dalla pubblica amministrazione, anche nella

prospettiva di assicurarne l'adeguata redditività, l'art. 3, commi 1 e 4, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, nonché l'art. 1, commi da 616 a 619, della Legge 27 dicembre 2019, n. 160, non si applicano, limitatamente all'anno 2021, ai contratti di locazione passiva sottoscritti con società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato e relativi ad immobili dismessi a seguito delle procedure di cui all'art. 11-*quinquies* del D.L. 30 settembre 2005, n. 203, convertito, con modificazioni, dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248.

Le disposizioni di cui al suddetto comma 11-*quater* si applicano esclusivamente ai contratti in corso alla data di entrata in vigore della Legge di conversione del presente decreto, ai sensi dell'art. 1339 del Codice Civile, anche in deroga a eventuali clausole difformi apposte dalle parti e anche in caso di successivo trasferimento degli immobili a terzi.

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 nove anni 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%).

Si evidenzia, infine, che ai sensi dell'art. 1 - comma 76 della Legge 30 dicembre 2023 n. 213 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026), al fine di razionalizzare l'assetto logistico e di conseguire un risparmio di spesa nella gestione degli immobili destinati alle proprie sedi istituzionali site nel territorio di Roma Capitale, il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, previa ricerca di mercato e ferma restando l'applicazione di quanto previsto dall'art. 3, commi 6 e 10, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, nonché dall'art. 2, commi 222 e seguenti, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, è autorizzato a stipulare con organismi pubblici o privati contratti di locazione di immobili, nel limite di 7,5 milioni di euro annui a decorrere dall'anno 2024, da destinare a sedi istituzionali centrali. A conclusione delle predette operazioni di riallocazione logistica degli uffici, il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti è tenuto a rilasciare all'Agenzia del demanio gli immobili di cui è usuario nello stato di fatto in cui si trovano.

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 2023 sulla base delle indicazioni del regolamento è pari a euro 81.261,43.

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 Patrigest S.p.A..

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo al 31 dicembre 2023:

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 30 giugno 2025: Patrigest S.p.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società Patrigest S.p.A. o a società a essa collegate:
 1. attività di Esperto Indipendente: Fondo Renaissance, Fondo Theta Officium, Fondo Senior, Fondo Diamond Italian Properties, Fondo Go Italia I e Fondo Trophy Value Added;
 2. attività per il rilascio di pareri di congruità: in funzione di specifica richiesta da parte della SGR, l'Esperto Indipendente in linea con i singoli incarichi vigenti, svolge inoltre attività per il rilascio di pareri di congruità;
 3. altre attività: nessuna;
- c) ulteriori incarichi assegnati alla società Gabetti Property Solutions Agency S.p.A.:
 - incarico di commercializzazione immobile di Roma, via San Tommaso D'Acquino 69 del Fondo Rho Plus;
 - incarico di commercializzazione in locazione immobile di Padova, via Salvemini 10 del Fondo Omega;
 - incarico di commercializzazione in vendita di sette immobili del Fondo Generation;
- d) ulteriori incarichi assegnati alla società Abaco S.p.A.:
 - canone di *web data room* su portafoglio immobili del Fondo Rho Comparto Plus per i quali è stata effettuata la *due diligence*;
 - *data room* immobili del Fondo Sigma;
 - *due diligence* tecnica e verifica conformità del criterio RSC01 per immobile denominato Business Park Woliba sito in Roma via Laurentina 449 del Fondo Laurus;
 - *due diligence* tecnica e servizi tecnici per gli immobili siti in Roma, via Capitan Bavastro 92, Roma, via Emilio Longoni 93/125, Bologna, viale Aldo Moro 44 e Assago, Milanofiori, strada 3, palazzo B5 - Fondo Alpha;

- rilievo, restituzioni grafiche, pratiche edilizie e catastali per villaggio turistico in Santo Stefano – La Maddalena - Fondo Generation Fund;
- *proposal concerning activity of Technical Due Diligence and ESG due Diligence locazioni in San Donato Milanese Fondo Atlantic 1;*
- emissione *Reliance Letter* delle sette aree (*greenfield*) localizzate in Roma (Prima Porta, Pontina, Pisana Estensi, Vigna Murata, Olgiata, Muratella, Giustiniana) - Fondo ThirdEye.

* * *

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2023 si compone di n. 105 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 31/12/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Prospetto di raccordo	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente		
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
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	48.952.000	81,49%	56.588.000	77,75%
B1. Immobili dati in locazione	24.629.089	41,00%	27.327.872	37,55%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	24.322.911	40,49%	29.260.128	40,20%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
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	46.029	0,08%	3.067.314	4,21%
D1. A vista	46.029	0,08%	3.067.314	4,21%
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'	10.492.804	17,47%	12.454.590	17,11%
F1. Liquidità disponibile	10.492.804	17,47%	12.454.590	17,11%
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'	575.998	0,96%	668.724	0,93%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	17.825	0,03%	17.352	0,02%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	31.822	0,05%	134.065	0,18%
G5. Credito Iva	107.276	0,18%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	419.075	0,70%	517.307	0,73%
G6.1 Crediti lordi	474.051	0,79%	625.600	0,86%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(54.976)	-0,09%	(108.293)	-0,13%
TOTALE ATTIVITA'	60.066.831	100,00%	72.778.628	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Prospetto di raccordo	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	2.112.647	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	84.057	3,98%
M2. Debiti di imposta	2.988	0,14%
M3. Ratei e risconti passivi	23.236	1,10%
M4. Altre	1.254.431	59,38%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	747.935	35,40%
TOTALE PASSIVITA'	2.112.647	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	57.954.184	70.124.962
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	3.333	3.333
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	17.387,994	21.039,593
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	7.566,000	5.333,000
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	35.224,000	32.724,000

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2023

SEZIONE REDDITUALE

Prospetto di raccordo	Relazione al 31/12/2023	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI		
Strumenti finanziari non quotati		
A1. PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-
A1.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3 plus/minusvalenze	-	-
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3 plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari quotati		
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2 utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3 plus/minusvalenze	-	-
Strumenti finanziari derivati		
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1 di copertura	-	-
A4.2 non di copertura	-	-
Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.302.768	2.341.432
B1.1 canoni di locazione	2.088.665	1.961.816
B1.2 altri proventi	214.103	379.616
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	1.668.268	5.766.825
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.695.571	(1.751.399)
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.250.849)	(1.741.743)
B4.1 oneri non ripetibili	(703.233)	(954.005)
B4.2 oneri ripetibili	(547.616)	(787.738)
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5. AMMORTAMENTI	-	-
B6. SPESE IMU	(385.301)	(444.250)
Risultato gestione beni immobili (B)	4.030.457	4.170.864
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)	4.030.457	4.170.864

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2023

SEZIONE REDDITUALE

Prospetto di raccordo	Relazione al 31/12/2023	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)	4.030.457	4.170.864
H. ONERI FINANZIARI		
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(6.217)	(1.086)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-
H1.2 su altri finanziamenti	(6.217)	(1.086)
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(300)	(39.962)
Risultato oneri finanziari (H)	(6.517)	(41.048)
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)	4.023.940	4.129.816
I. ONERI DI GESTIONE		
I1. Provvigione di gestione SGR	(238.910)	(410.332)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-	-
I3. Commissioni depositario	(13.043)	(19.195)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(6.624)	(11.681)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-
I6. Altri oneri di gestione	(210.646)	(758.023)
I7. Spese di quotazione	-	-
Risultato oneri di gestione (I)	(469.223)	(1.199.231)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	257.743	16.420
L2. Altri ricavi	43.651	24.769
L3. Altri oneri	(251.800)	(128.432)
Risultato altri ricavi e oneri (L)	49.594	(87.243)
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)	3.604.311	2.843.342
M. IMPOSTE		
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-
M2. Risparmio di imposta	-	-
M3. Altre imposte	-	-
Totale imposte (M)	-	-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)	3.604.311	2.843.342

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione del 31 dicembre 2023

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	7
SEZIONE I – Criteri di valutazione	7
SEZIONE II – Le attività	11
SEZIONE III – Le passività	15
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	17
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	18
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	18
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	18
SEZIONE II – Beni immobili	18
SEZIONE III – Crediti	19
SEZIONE IV – Depositi bancari	19
SEZIONE V – Altri beni	19
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	20
SEZIONE VII – Oneri di gestione	20
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	25
SEZIONE IX – Imposte	26
Parte D – Altre informazioni	26

Parte A – Andamento del valore della quota**1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione e analisi dei flussi di cassa del Fondo**

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

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (euro)	Numero Quote	Valore unitario delle quote (euro)
Valore iniziale del Fondo	166.500.000	3.333	50.000,000
Relazione di gestione al 31/12/2016	166.352.051	3.333	49.910,606
Relazione di gestione al 31/12/2017	170.449.242	3.333	51.139,887
Relazione di gestione al 31/12/2018	164.874.628	3.333	49.467,335
Relazione di gestione al 31/12/2019	146.376.623	3.333	43.917,379
Relazione di gestione al 31/12/2020	144.730.515	3.333	43.423,497
Relazione di gestione al 31/12/2021	119.263.089	3.333	35.782,505
Relazione di gestione al 31/12/2022	70.124.963	3.333	21.039,593
Relazione di gestione al 31/12/2023	57.954.184	3.333	17.387,994

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell’investimento pari al 3,49% dalla data dell’avvio dell’operatività al 31 dicembre 2023. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (euro/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
2° semestre 2016	50.000,00			-
Totale 2016	50.000,00			-
1° semestre 2017	50.000,00			-
2° semestre 2017	50.000,00			-
Totale 2017	50.000,00			-
1° semestre 2018	48.828,18			-
2° semestre 2018	47.427,17	13/03/2019	1.139,00	4,76%
Totale 2018	48.121,92		1.139,00	2,37%
1° semestre 2019	43.733,11			-
2° semestre 2019	39.239,70	06/03/2020	1.080,00	5,46%
Totale 2019	41.467,94		1.080,00	2,60%
1° semestre 2020	37.626,22			-
2° semestre 2020	37.046,00	10/03/2021	818,00	4,39%
Totale 2020	37.334,52		818,00	2,19%
1° semestre 2021	34.249,09			-
2° semestre 2021	31.487,41	09/03/2022	2.296,00	14,46%
Totale 2021	32.856,90		2.296,00	6,99%
1° semestre 2022	25.269,37			-
2° semestre 2022	18.215,13	08/03/2023	2.233,00	24,32%
Totale 2022	21.713,26		2.233,00	10,28%
1° semestre 2023	16.961,08			-
2° semestre 2023	16.776,00	08/03/2024	1.139,00	-
Totale 2023	15.362,96		1.139,00	7,41%
Totale dall'apporto	35.441,99		8.705,00	3,49%

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	2.100,00		47.900,00
Totale 2017		2.100,00		
1° semestre 2018	47.900,00	600,00	1,20%	47.300,00
2° semestre 2018	47.300,00	5.923,00	11,85%	41.377,00
Totale 2018		6.523,00		
1° semestre 2019	41.377,00	2.731,00	5,46%	38.646,00
2° semestre 2019	38.646,00	1.600,00	3,20%	37.046,00
Totale 2019		4.331,00		
1° semestre 2020	37.046,00	-	-	37.046,00
2° semestre 2020	37.046,00	4.520,00	9,04%	32.526,00
Totale 2020		4.520,00		
1° semestre 2021	32.526,00	1.950,00	3,90%	30.576,00
2° semestre 2021	30.576,00	8.500,00	17,00%	22.076,00
Totale 2021		10.450,00		
1° semestre 2022	22.076,00	4.800,00	9,60%	17.276,00
2° semestre 2022	17.276,00	500,00	1,00%	16.776,00
Totale 2022		5.300,00		
1° semestre 2023	16.776,00	2.000,00	4,00%	14.776,00
2° semestre 2023	14.776,00	-	-	14.776,00
Totale 2023		2.000,00		
Totale dall'apporto		35.224,00	70,45%	

Si riporta inoltre il riepilogo dei flussi di cassa complessivi:

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
21/12/2016	(50.000,00)	Sottoscrizione quote
21/03/2018	2.100,00	Rimborso anticipato quote
08/08/2018	600,00	Rimborso anticipato quote
13/03/2019	5.923,00	Rimborso anticipato quote
13/03/2019	1.139,00	Distribuzione provento lordo
09/08/2019	2.731,00	Rimborso anticipato quote
06/03/2020	1.600,00	Rimborso anticipato quote
06/03/2020	1.080,00	Distribuzione provento lordo
10/03/2021	4.520,00	Rimborso anticipato quote
10/03/2021	818,00	Distribuzione provento lordo
24/09/2021	1.950,00	Rimborso anticipato quote
09/03/2022	2.296,00	Distribuzione provento lordo
09/03/2022	8.500,00	Rimborso anticipato quote
05/08/2022	4.800,00	Rimborso anticipato quote
08/03/2023	2.233,00	Distribuzione provento lordo
08/03/2023	500,00	Rimborso anticipato quote
23/08/2023	2.000,00	Rimborso anticipato quote
Totale flussi netti	(7.210,00)	

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

Il valore unitario della quota è diminuito di euro 3.651,599, rispetto al 31 dicembre 2022 e lo stesso ammonta a euro 17.387,994, mentre il valore complessivo netto (“NAV”) del Fondo è diminuito rispetto al 31 dicembre 2022 di euro 12.170.778 e lo stesso ammonta a euro 57.954.184.

Tale decremento è imputabile ai seguenti fattori: i) all'utile dell'esercizio, pari a euro 3.604.311; ii) ai rimborси parziali pro-quota distribuiti nell'anno per complessivi euro 8.332.500; iii) ai proventi lordi distribuiti per euro 7.442.589.

Il risultato dell'esercizio è influenzato dai seguenti elementi:

- canoni di locazione ed altri proventi per euro 2.302.768;
- utile al netto delle perdite da realizzo per vendite di immobili per euro 1.668.268;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per euro 1.695.571;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per euro 1.636.150;
- oneri finanziari per euro 6.517;
- oneri di gestione per euro 469.223;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per euro 49.594.

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, salvo 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 3.796.287 corrispondente a euro 1.139 pro-quota. Per maggior dettagli si rinvia a quanto riportato nel § 10 “*Proventi posti in distribuzione*” della Relazione degli Amministratori.

L'importo relativo al provento verrà corrisposto nel mese di marzo 2024.

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.

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, concentrazione e sostenibilità);
 - 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, 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;
- predisponde 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, ivi incluso le prove di stress di liquidità per i FIA con leva sostanziale.

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

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

Il rischio di credito è controllato attraverso la redazione di *report* dettagliati che illustrano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo, viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di controllare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

L'investimento in un FIA immobiliare si configura quale investimento a rischiosità elevata. All'interno di tale ambito, tenuto conto delle specificità dei beni nei quali è investito il patrimonio del Fondo, dell'eventuale struttura finanziaria e della composizione degli altri attivi dello stesso, l'ultimo profilo di rischio, calcolato in conformità alla *Risk Policy* approvata dalla Società, è di tipo B – “rischio medio 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 2023 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza su tutta l'attività della SGR e dei FIA gestiti, tramite verifiche periodiche condotte nell'ambito dei Piani Annuali approvati dal Consiglio di Amministrazione. Dal 2022 la SGR ha aggiornato la politica di gestione del rischio, al fine di introdurre il rischio di sostenibilità e la collegata analisi ex-ante applicabile ai nuovi prodotti e ai nuovi investimenti. Ulteriori aggiornamenti dei modelli e del corpo procedurale in materia di rischio di sostenibilità risultano in corso.

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 a un anno dall’acquisizione da parte del Fondo, va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo.

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

- a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative;
- b) dall’applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziari.

Parti di OICR

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

Immobili

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

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

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

- **metodo comparativo (o di mercato)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare superiore al costo di beni similari che presentino lo stesso grado di utilità.

Il suddetto criterio è stato utilizzato per gli immobili con le seguenti caratteristiche:

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

L'applicazione del metodo di mercato presuppone:

- l'identificazione dei valori unitari (€/mq) di compravendita o di offerta, sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, di immobili aventi caratteristiche comparabili all'oggetto di valutazione;
 - la determinazione di idonei fattori di aggiustamento del valore unitario in funzione delle caratteristiche specifiche dell'immobile rispetto ai *comparables* individuati.
- **metodo finanziario (*Discounted Cash Flow analysis*)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile. I benefici economici relativi all'operazione in oggetto sono rappresentati dai flussi di cassa generati dai redditi ritraibili dal canone di locazione dell'immobile al netto dei costi di gestione e degli investimenti necessari alla messa a norma degli immobili.

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

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

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

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

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

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro a discrezione di Patrigest S.p.A., 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, rimborси 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'	31/12/2023	31/12/2022
B. Immobili e diritti reali	81,49%	77,75%
D. Depositi bancari	0,08%	4,21%
F. Posizione netta di liquidità	17,47%	17,11%
G. Altre attività	0,96%	0,93%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di euro 48.952.000, è rappresentato dalla voce B.1 “Immobili dati in locazione” per euro 24.629.089 e dalla voce B.3 “Altri immobili” per euro 24.322.911, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2023.

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	56.588.000
Vendite nell'esercizio	(10.127.532)
Costi Capitalizzati	795.962
Rivalutazioni/Svalutazioni	1.695.570
Valore Immobili al 31/12/2023	48.952.000

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 direttive seguite nell'attuazione delle politiche di investimento*” e alla tabella allegata al presente documento “*Prospetto dei cespiti disinvestiti*” richiesta dal Provvedimento, che riassume in dettaglio il risultato dei disinvestimenti effettuati, dato dalla somma algebrica del ricavo di vendita, del valore di apporto o di acquisto, dei proventi generati e degli oneri attribuiti agli immobili alienati.

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

		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino ad 1 anno [1]	1.646.831	272.287	-	272.287	13,55%
Da oltre 1 a 3 anni	22.982.258	1.736.961	-	1.736.961	86,45%
Da oltre 3 a 5 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-
Oltre 9 anni	-	-	-	-	-
A) Totale beni immobili locati	24.629.089	2.009.248	-	2.009.248	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	24.322.911	-	-	-	

[1] Nella prima fascia di scadenza contrattuale sono ricomprese le posizioni relative alle indennità di occupazione.

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 2023 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

II.6 Depositi bancari

La presente voce esposta nella Relazione di gestione, per un totale di euro 46.029, è costituita dal deposito bancario acceso presso Banco BPM S.p.A..

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore (euro)	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A.	46.029	-	-	-	46.029
Totali	46.029	-	-	-	46.029

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 - prelevamenti	-				- 3.021.107
Totali: - versamenti - prelevamenti					 3.021.107

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di euro 10.492.804, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2023 dei conti rubricati al Fondo Alveare, accesi presso il depositario, Caceis Bank Italy Branch.

Posizione netta di liquidità	Importo
Caceis Bank c/Liquidita'	6.563.250
Caceis Bank conto operativo	3.929.554
Totale disponibilità liquide	10.492.804

Sui saldi attivi dei conti correnti in euro il Depositario applica il tasso *ECB Overnight Rate – 50 Bps*

II.9 Altre attività

L'importo delle altre attività al 31 dicembre 2023 è di euro 575.998.

Altre Attività	Importo
G2. Ratei e risconti attivi	17.825
G4. Altre	31.822
G5. Credito Iva	107.276
G6. Crediti verso locatari	419.075
Totale altre attività	575.998

- sottovoce G2 “Ratei e Risconti attivi” di euro 17.825 accoglie il risconto dell’assicurazione su immobili per euro 12.739 e il risconto sulle imposte di registro inerente ai rinnovi dei contratti di locazione per euro 5.086;
- sottovoce G4 “Altre”, di euro 31.822 è così composta:

Altre	Importo
Crediti verso fornitori	14.723
Note di credito da ric. per prov. mat. e non liq.	8.263
Crediti da recuperare da terzi	7.334
Depositi cauzionali su utenze	838
Nota di credito da ricevere	453
Crediti diversi	211
Totale altre	31.822

- sottovoce G5 “Credito Iva” è pari alla differenza tra il debito relativo alla liquidazione del mese di dicembre per euro 20.690, il credito derivante dal conguaglio del pro-rata di detraibilità IVA passato dal 26% al 52% per il 2023 per euro 105.964 e il credito derivante dalla rettifica decennale del pro-rata per euro 22.000;
- sottovoce G6 “Crediti verso locatari”, di euro 419.075 e si compone come segue:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatture da emettere recuperi	242.722
Crediti per fatt. emesse-locatari	228.118
Cred. per fatt. da emettere imposte di registro	3.211
Fondo svalutazione crediti	(54.976)
Totale crediti verso locatari	419.075

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 2023. La consistenza del fondo ammonta al 24,10% dei crediti per fatture emesse.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	31/12/2023	31/12/2022
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 2023.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

III.4. Altre passività

La voce M “Altre passività”, ammontante a complessivi euro 2.112.647, 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 variabili maturate ma non liquidate nell’esercizio 2023 ammonta a euro 84.057;
- la sottovoce M2 “Debiti di imposta” è rappresentata da:

Debiti di Imposta	Importo
Ritenute fiscali e previdenziali	2.988
Totale debiti d'imposta	2.988

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

Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	23.236
Totale ratei e risconti passivi	23.236

La voce risconti passivi su canoni di locazione fa riferimento sostanzialmente a importi fatturati nell’anno 2023 ma di competenza del primo trimestre 2024;

- sottovoce M4 “Altre”, così composta:

Altre Passività	Importo
Fondo altri rischi	505.622
Debiti per ritenute a garanzia	262.542
Debiti verso fornitori	114.093
Fatture da ricevere oneri ripet.li	99.625
Note di credito da emettere	97.389
Fatture da ricevere	58.486
Fatture da ricevere per proforma	39.583
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	18.632
Debiti per importi non attribuiti	17.802
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	14.780
Debiti diversi	7.348
Debiti per interessi su depositi cauzionali	6.336
Debiti verso clienti	6.149
Fatture da ricevere proprieta'	4.263
Clienti c/anticipi	1.781
Totale altre	1.254.431

La voce fondo altri rischi per euro 505.622 si riferisce a costi che il Fondo potrebbe sostenere qualora durante le attività di verifica della conformità venisse evidenziata la necessità di procedere con la regolarizzazione degli immobili conferiti; il Fondo Pensione Complementare ex BNP aveva versato euro 1.500.000 in sede di apporto.

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

Le note di credito da emettere per euro 97.389 si riferiscono ai conguagli da effettuare nei confronti degli inquilini in relazione agli oneri accessori fatturati in via anticipata;

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

Debiti per cauzioni ricevute	Importo
Depositi cauzionali passivi	194.835
Caparra vendita immobile	553.100
Totale debiti per cauzioni ricevute	747.935

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 31/12/2023**

	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	41.364.432	24,82%
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	(106.397)	(0,06%)
I. Oneri di gestione complessivi	(6.000.441)	(3,60%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(1.334.340)	(0,80%)
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(117.401.592)	(70,45%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(25.217.478)	(15,13%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	33.923.254	20,36%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2023	57.954.184	34,78%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE ⁽²⁾	3,82%	

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

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

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- Il Fondo, alla data della presente Relazione, non ha sottoscritto accordi di *hedging* né contratti di finanziamento;
- non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di quest'ultima o società facenti parte del gruppo della SGR;
- 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.;
- il Fondo non ha plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994;
- il Fondo non detiene e non ha rilasciato alcuna garanzia;
- 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 2023.

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 4.030.457 deriva da canoni di locazione per euro 2.088.665, da altri proventi per euro 214.103, da utili da realizzo al netto delle perdite da realizzo relativi per vendite di immobili per euro 1.668.268, da plusvalenze al netto delle minusvalenze per adeguamento del valore del

patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 1.695.571, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 1.250.849 e dalle spese per IMU per euro 385.301.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	12.980	481.424	579.801	-	1.014.460
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	872	20.297	2	-	192.932
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	1.185.141	477.827	-	-	5.300
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	(713)	483.763	(146.000)	-	1.358.521
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(367.109)	(295.332)	(15.649)	-	(572.759)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU	(23.613)	(103.420)	(34.830)	-	(223.438)

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di euro 1.250.849, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	703.233
Oneri ripetibili ai conduttori	547.616
Totale oneri gestione di beni immobili	1.250.849

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

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

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

La voce B.6, di euro 385.301, accoglie l'importo dell'IMU di competenza dell'esercizio sugli immobili di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2023.

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	6.217
H2. Altri oneri finanziari	300
Totali oneri finanziari	6.517

- Nella voce H1 sono compresi interessi su depositi cauzionali per euro 6.217;
- Nella voce H2 sono ricompresi gli interessi passivi dovuti sulla cessione parziale del credito IVA del secondo trimestre 2023 da parte della SGR per euro 300.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli “Oneri di gestione” di cui alla voce I, per un totale di euro 469.223 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provigioni di gestione SGR	238.910
Commissione fissa	154.853
Commissione variabile	84.057
I3 - Commissioni Depositario	13.043
I4 - Oneri per esperti indipendenti	6.624
I6 - Altri oneri di gestione	210.646
Iva indetraibile pro-rata	173.625
Spese professionali	11.115
Spese di revisione	10.455
Spese legali e notarili	5.000
Oneri diversi di gestione	3.691
Spese per consulenze tecniche	3.000
Spese montetitoli, intermediari	1.608
Contributo di vigilanza	812
Spese e commissioni bancarie	552
Altre imposte e tasse	398
Spese generali	390
Totale oneri di gestione	469.223

- la sottovoce I1 “Provigioni di gestione SGR” per complessivi euro 238.910, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR per euro 154.853 e la commissione di gestione variabile per euro 84.057.

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 di euro 13.043, 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 per euro 6.624, 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 2023;
- 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) Provigioni di gestione	239	0,37%	0,40%					
provigioni di base	239	0,37%	0,40%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	13	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del fondo	10	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	7	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	1.553	2,43%	2,59%					
9) Spese legali e giudiziarie	91	0,14%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	192	0,30%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	2.105	3,29%						
(SOMMA DA 1 A 11)								
12) Provigioni di incentivo								
13) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	7							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	2.112	3,30%						
(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 2023.

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

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

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

L’Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale nonché i piani dei compensi basati su strumenti non monetari, ivi inclusi i criteri per la determinazione del compenso da riconoscere in vista o in occasione di

cessazione anticipata dalla carica e/o dal rapporto di lavoro (i c.d. *golden parachute*) e i limiti di applicazione fissati a detto compenso.

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

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

- i) remunerazione fissa: è definita in base al ruolo ed è coerente con le responsabilità attribuite, tenuto anche conto dell'esperienza del titolare e delle competenze richieste, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna. La parte fissa è sufficiente a remunerare il ruolo, anche qualora la componente variabile dovesse contrarsi sensibilmente e, in casi estremi, azzerarsi in relazione ai risultati, corretti per i rischi, effettivamente conseguiti;
- ii) remunerazione variabile: è collegata a piani di incentivazione sia di breve termine sia di lungo termine. La *Policy* stabilisce che gli obiettivi cui è legato il pagamento della remunerazione variabile sono chiaramente definiti, misurabili e strettamente connessi a indicatori economici, finanziari e operativi e tengono conto del profilo di rischio; possono inoltre tenere conto di obiettivi qualitativi, chiari e predeterminati, la cui valutazione, e i relativi criteri, devono essere opportunamente esplicitati e documentati. I sistemi di incentivazione sono inoltre ispirati a criteri di correttezza nelle relazioni con la clientela, contenimento dei rischi legali e reputazionali, tutela e fidelizzazione degli investitori, rispetto delle disposizioni di legge, regolamentari e di auto-disciplina applicabili. Inoltre, l'attivazione del sistema di incentivazione è condizionata all'apertura del *gate*, ossia al raggiungimento di un livello minimo predeterminato di *performance* e al contemporaneo mantenimento del rischio assunto dalla Società al di sotto di una soglia ritenuta tollerabile. La condizione di *performance* è rappresentata dall'*EBITDA (Earning Before Interests Taxes Depreciation & Amortization) adjusted* assunto a *budget*, al lordo di tutti i compensi variabili e con esclusione della eventuale svalutazione delle partecipazioni e delle commissioni variabili. A tale indicatore è anche associato il *gate*, il cui valore (*ex-ante* ed *ex-post*), determinato dal Consiglio di Amministrazione della Società, su proposta del Comitato Remunerazioni in sede di definizione dei piani annuali di incentivazione, è riportato nelle schede individuali contenenti gli obiettivi di *performance* assegnati a ciascun interessato. La condizione di allineamento al profilo di rischio *ex-ante*, alla quale è subordinata la maturazione della remunerazione variabile, e la condizione di allineamento al profilo di rischio *ex-post*, alla quale è subordinata l'erogazione della quota *up-front* e delle eventuali quote differite della remunerazione variabile, prevedono che siano soddisfatti specifici indicatori e correttivi individuati nella *Policy*. Infine, tutte le componenti variabili sono soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. È prevista per tutto il PPR una soglia di materialità determinata in valore assoluto e pari a euro 70.000, al superamento della quale alla remunerazione variabile riconosciuta si applicano il differimento e la corresponsione in strumenti. Coerentemente con le vigenti disposizioni normative, la *Policy* prevede che la remunerazione variabile garantita sia

- eccezionale e possa essere accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e limitatamente al primo anno d'impiego, sotto forma di *welcome/entry bonus*, *sign-on bonus*, *minimum bonus* ecc... Prevede inoltre la possibilità di erogare forme di retribuzione variabile considerate non *standard* (per esempio, premi *una-tantum*, riconoscimenti speciali) corrisposte in via eccezionale e conformi alle disposizioni normative in materia tempo per tempo in vigore, anch'esse soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. Per maggiori dettagli in merito alla componente variabile della remunerazione si rinvia a quanto previsto nella *Policy* disponibile;
- iii) in aggiunta ai piani di incentivazione a breve e lungo termine di cui al precedente punto ii., la *Policy* prevede che la Società - in ottica di allineamento degli interessi e dei rischi dei *key manager* coinvolti a vario titolo nella gestione dei FIA, nonché di *retention* degli stessi - possa adottare, in linea con la regolamentazione applicabile, schemi di incentivazione collegati alla *performance* dei FIA gestiti, quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, meccanismi di commissione di *performance fee*, sistemi di *carried interest*, nonché strumenti finanziari dedicati a tale finalità, in ogni caso opportunamente regolamentati da piani o regolamenti specifici. La declinazione operativa di dettaglio di tali aspetti sarà definita in occasione dell'adozione di ciascuno schema di incentivazione, nell'ambito della relativa regolamentazione attuativa;
 - iv) infine, in aggiunta alle componenti fisse e variabili, come da prassi di mercato, e a integrazione delle previsioni dei contratti collettivi nazionali, è prevista l'erogazione di *benefit*. La *Policy* non prevede la possibilità di erogare alcun tipo di *benefit* pensionistico discrezionale, inteso come parte della remunerazione variabile.

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

In occasione della riunione del 15 giugno 2023, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha esaminato unitamente alla *Policy* e alla nota della Funzione *Risk Management* di cui si è preso atto: (i) la Mappatura del PPR, (ii) il Regolamento degli strumenti finanziari per il PPR - Esercizio 2023 (Allegato POL04A02), in cui sono disciplinate le modalità di determinazione, attribuzione e conversione degli strumenti connessi alla remunerazione variabile complessiva maturata dal PPR e relativa all'esercizio 2023, ai fini della corresponsione della relativa quota parte della remunerazione variabile e (iii) il piano di incentivazione di breve termine per il PPR relativo all'esercizio 2023. La *Policy*, la Mappatura del PPR e il Regolamento degli strumenti finanziari per il PPR - Esercizio 2023 sono stati sottoposti, in data 26 giugno 2023, alle determinazioni dell'Assemblea dei Soci.

Le principali modifiche da ultimo apportate alla *Policy*, sono principalmente volte ad assicurare l'allineamento alle previsioni di cui al Regolamento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019, come da ultimo modificato, e riguardano i seguenti aspetti: (i) introduzione del principio di neutralità di genere nella *Policy*, (ii) revisione delle previsioni della *Policy* connesse ai profili ambientali, sociali e di governance (ESG); (iii) integrazione della clausola relativa alla *severance pay* con ulteriori previsioni in materia di *golden parachute*, (iv) la modifica dei compiti del Comitato Remunerazioni, del Consiglio di

Amministrazione e delle ulteriori Funzioni coinvolte nel processo di remunerazione; (v) la previsione in base alla quale i regolamenti recanti i piani di incentivazione a breve termine per il PPR non sono destinati a costituire un allegato alla *Policy*, rappresentando un documento attuativo e distinto dalla stessa, non più soggetto ad approvazione diretta dell'Assemblea della SGR; (vi) l'integrazione della parte relativa alle clausole di *malus* e *clawback* con riferimenti diretti ed esplicativi alla disciplina delle ipotesi di cessazione del rapporto.

Si informa che al 31 dicembre 2023 il personale della SGR era composto da n. 151 unità la cui retribuzione fissa annua londa complessiva è stata pari a euro 10.051.368 e la cui remunerazione variabile erogata è stata pari a euro 3.970.220 lordi.

La retribuzione annua londa complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti (n. 61 risorse) è stata pari a euro 5.523.729 di cui euro 3.395.498 a titolo di compenso fisso ed euro 1.258.291 a titolo di compenso variabile.

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

- i. membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del GEFIA, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partner* esecutivi e non: euro 1.601.566;
- 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 2.285.910;
- iii. personale delle Funzioni aziendali di Controllo: euro 318.323; tale categoria di personale, oltre alla remunerazione fissa, percepisce una retribuzione variabile che è stabilita esclusivamente in base a criteri qualitativi e svincolati dai risultati economici e finanziari della SGR;
- iv. altri soggetti che, individualmente o collettivamente (es. tavoli operativi per la gestione di portafogli), assumono rischi in modo significativo per il GEFIA o per i FIA gestiti (altri *risk takers*);
- v. qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, se l'attività di tali soggetti ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del GEFIA o dei FIA gestiti.

Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

Si segnala inoltre che il Fondo Alveare è gestito direttamente da un *team* di cinque persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 13,7%.

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	257.743
L2. Altri ricavi	43.651
- Soprawenienze e abbuoni attivi	887
- Proventi diversi	933
- Decremento fondo svalutazione crediti	41.831
L3. Altri oneri	(251.800)
- Soprawenienze e abbuoni passivi	(199.160)
- Altri oneri	(2)
- Perdite su crediti	(9.099)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(43.539)
Totale altri ricavi ed oneri	49.594

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

Cespi 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 2023									
	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 2023									
		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 2023										
		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 2023									
	Acquisto				Realizzo				
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	36.675	32.837	22/12/2020	50.000	1.449	1.580	13.193
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.725	3.289	22/12/2020	5.000	148	135	1.288
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.734	3.288	22/12/2020	5.000	148	135	1.279
Milano - Via Pola 4	65	21/12/2016	299.716	257.403	29/12/2020	393.434	10.941	24.096	80.562
Milano - Via Pola 4	65	21/12/2016	303.226	248.293	29/12/2020	375.000	15.755	16.193	71.336
Milano - Via Pola 4	9	21/12/2016	36.095	32.789	29/12/2020	50.000	1.419	1.551	13.773
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.719	3.286	29/12/2020	5.000	148	135	1.294
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	3.733	3.289	29/12/2020	5.000	148	135	1.280
Milano - Via Pola 4	109	21/12/2016	475.697	650.724	21/01/2021	654.319	17.711	35.355	160.979
Milano - Via Pola 4	6	21/12/2016	3.724	3.289	21/01/2021	5.000	148,00	153	1.288
Milano - Via Pola 4	72	21/12/2016	330.863	414.319	28/01/2021	433.369	12.123,00	19.749	94.881
Milano - Via Pola 4	6	21/12/2016	3.707	3.276	28/01/2021	5.000	148,00	153	1.288
Milano - Via Pola 4	112	21/12/2016	423.143	601.511	25/03/2021	602.410	15.937	31.138	164.066
Milano - Via Pola 4	6	21/12/2016	3.725	3.289	25/03/2021	5.000	148	162	1.261
Milano - Via Pola 4	72	21/12/2016	325.858	407.111	21/04/2021	427.000	11.975	32.642	80.476
Milano - Via Pola 4	6	21/12/2016	3.717	3.281	21/04/2021	5.000	148	155	1.276
Milano - Via Alserio 6	15	21/12/2016	34.998	30.000	28/04/2021	45.000	43	2.976	7.069
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	7.669	25/05/2021	5.000	0	60	4.940
Milano - Via Mauro Macchi 33	88	21/12/2016	281.935	294.226	25/05/2021	315.000	41.068	36.796	37.337
Milano - Foro Buonaparte 54/56	140	21/12/2016	793.851	948.897	15/06/2021	1.170.000	29.194	35.704	369.639
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	2.185	2.612	15/06/2021	5.000	80	81	2.814
Milano - Foro Buonaparte 54/56	183	21/12/2016	1.466.205	1.752.567	27/07/2021	2.154.000	56.011	47.409	696.397
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	27/07/2021	5.000	74	63	3.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	28/07/2021	5.000	74	63	3.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56	134	21/12/2016	967.115	1.156.000	28/07/2021	1.421.000	36.945	45.531	445.299
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	29/07/2021	8.000	74	63	6.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56	145	21/12/2016	1.098.859	1.313.476	30/07/2021	1.675.000	41.978	52.331	565.787
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	30/07/2021	5.000	74	63	3.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56	70	21/12/2016	604.453	722.508	29/07/2021	890.000	23.091	28.525	280.113
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.938	2.317	09/09/2021	5.000	74	63	3.073
Milano - Foro Buonaparte 54/56	67	21/12/2016	431.952	516.316	09/09/2021	631.000	16.501	20.327	195.222
Milano - Via Alserio 22	5.803	21/12/2016	8.819.334	11.500.000	01/10/2021	11.500.000	2.485.523	1.807.989	3.358.200
Milano - Foro Buonaparte 54/56	135	21/12/2016	876.954	1.048.101	15/10/2021	1.295.000	35.241	49.562	403.726
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	24/11/2021	27.000	0	2.167	-3.169
Milano - Foro Buonaparte 54/56	238	21/12/2016	1.783.467	2.131.531	29/11/2021	2.603.000	71.670	100.328	790.874
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	29/11/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	01/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Foro Buonaparte 54/56	140	21/12/2016	1.072.051	1.281.274	01/12/2021	1.563.000	43.081	60.437	473.593
Milano - Via G. B. Sammartini 33		21/12/2016	37.986	35.000	02/12/2021	42.500	0	9.479	-4.965
Milano - Foro Buonaparte 54/56	302	21/12/2016	2.600.315	3.107.796	14/12/2021	3.810.000	104.495	146.709	1.167.471

PROSPETTO DEI CESPITI ⁽¹⁾ DISINVESTITI DAL FONDO dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2023									
		Acquisto			Realizzo				
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	14/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Foro Buonaparte 54/56	76	21/12/2016	468.530	559.968	15/12/2021	690.000	18.828	24.773	215.526
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	15/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Via Mauro Macchi 33	191	21/12/2016	650.625	674.745	16/12/2021	796.000	83.026	73.787	154.614
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	2.836	16/12/2021	4.000	0	4.196	-196
Milano - Foro Buonaparte 54/56	344	21/12/2016	2.401.769	2.870.501	22/12/2021	3.503.000	96.516	126.571	1.071.176
Milano - Foro Buonaparte 54/56	160	21/12/2016	1.347.454	1.610.425	22/12/2021	1.963.500	54.148	56.254	613.940
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	22/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	22/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Via Mauro Macchi 33	117	21/12/2016	0	150.000	23/12/2021	260.000	0	4.667	255.333
Milano - Via Mauro Macchi 33	117	21/12/2016	0	150.000	23/12/2021	160.000	0	3.702	156.298
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	23/12/2021	26.600	0	2.164	-3.566
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	136	21/12/2016	371.633	362.791	23/12/2021	393.400	75.969	42.786	54.951
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.000	23/12/2021	5.000	0	104	4.896
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.000	23/12/2021	5.000	0	60	4.940
Milano - Foro Buonaparte 54/56	231	21/12/2016	1.815.491	2.169.804	30/12/2021	2.745.000	72.957	103.294	899.172
Milano - Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.355	30/12/2021	5.000	79	82	3.026
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	94	21/12/2016	570.539	648.900	14/01/2022	843.000	23.959	34.291	262.129
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	14/01/2022	5.000	76	80	3.180
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.971	2.500	14/01/2022	5.000	79	93	3.016
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	128	21/12/2016	800.273	969.980	14/01/2022	1.148.000	31.677	44.439	334.965
Milano - Via Alserio 6	8	21/12/2016	34.998	30.000	26/01/2022	39.000	44	3.378	668
Milano - Via Alserio 6	8	21/12/2016	34.998	30.000	27/01/2022	32.500	43	5.726	-8.181
Milano - Via Mauro Macchi 33	155	21/12/2016	485.958	590.049	31/01/2022	542.000	69.814	56.594	69.261
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	0	31/01/2022	3.000	0	76	2.924
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	60	21/12/2016	511.481	581.986	11/02/2022	751.000	21.351	30.541	230.329
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	11/02/2022	5.000	76	84	3.176
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	11/02/2022	26.600	0	1.543	-2.945
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	181.536	173.184	11/02/2022	207.400	59.854	24.953	60.765
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	0	11/02/2022	3.000	0	68	2.932
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	22/02/2022	27.000	0	2.240	-3.242
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	112	21/12/2016	803.331	913.665	28/02/2022	1.180.000	33.753	48.725	361.697
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	28/02/2022	5.000	76	88	3.173
Milano - Via Alserio 6	13	21/12/2016	45.030	45.000	09/03/2022	53.000	72	5.179	2.863
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	22/03/2022	5.000	76	89	3.171
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	82	21/12/2016	528.963	601.813	22/03/2022	780.000	22.114	29.692	243.459
Milano - Via Alserio 6	15	21/12/2016	44.992	50.000	06/04/2022	55.000	74	4.829	5.253
Milano - Via G. B. Sammartini 33	12	21/12/2016	37.986	35.000	07/04/2022	42.000	0	3.625	389
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	13/04/2022	27.000	0	2.262	-3.264
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	265	21/12/2016	2.369.555	2.695.146	19/04/2022	3.496.000	99.435	230.733	995.148

PROSPETTO DEI CESPITI ⁽¹⁾ DISINVESTITI DAL FONDO dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2023									
	Acquisto				Realizzo				
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	206	21/12/2016	1.769.724	2.012.788	19/04/2022	2.613.000	74.317	86.552	831.041
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	19/04/2022	5.000	76	116	3.144
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	169	21/12/2016	1.397.276	1.589.413	22/04/2022	2.058.000	58.563	84.551	634.736
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	22/04/2022	5.000	76	94	3.166
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	52	21/12/2016	351.687	400.245	27/04/2022	516.000	14.641	20.881	158.074
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	52	21/12/2016	341.742	388.679	27/04/2022	500.000	14.956	21.606	151.608
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	27/04/2022	5.000	76	97	3.164
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	27/04/2022	5.000	76	83	3.177
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	132	21/12/2016	1.007.795	1.146.211	28/04/2022	1.487.000	42.321	92.775	428.751
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	28/04/2022	5.000	76	102	3.158
Milano - Via G. B. Sammartini 33	7	21/12/2016	28.002	25.000	05/05/2022	27.000	0	2.285	-3.287
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	107	21/12/2016	767.740	873.186	25/05/2022	1.172.000	32.240	37.547	398.953
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816	2.065	25/05/2022	5.000	76	105	3.155
Milano - Via Pola 4	69	21/12/2016	114.512	276.000	27/05/2022	400.000	61.324	80.999	265.813
Milano - Via Pola 4	87	21/12/2016	105.026	347.600	27/05/2022	495.000	4.731	29.416	365.289
Milano - Via Pola 4		21/12/2016	0	0	27/05/2022	5.000	0	2.602	2.398
Milano - Via Alserio 6	15	21/12/2016	44.992	30.000	15/06/2022	54.000	75	4.859	4.224
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	51	21/12/2016	382.780	435.354	22/06/2022	566.000	16.074	24.519	174.775
Milano - Via G. B. Sammartini 33	12	21/12/2016	37.986,00	35.000,00	13/07/2022	42.500,00	0,00	31.688,00	-27.174,00
Milano - Via G. B. Sammartini 33	14	21/12/2016	40.092,00	38.000,00	13/07/2022	46.600,00	0,00	4.343,00	2.165,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	97	21/12/2016	558.565,00	666.075,00	28/09/2022	820.000,00	23.456,00	58.210,00	226.681,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816,00	2.065,00	28/09/2022	5.000,00	76,00	127,00	3.134,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816,00	2.065,00	28/09/2022	5.000,00	76,00	105,00	3.155,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	124	21/12/2016	871.322,00	1.026.678,00	28/09/2022	1.263.000,00	36.022,00	78.387,00	349.314,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	135	21/12/2016	801.209,00	944.762,00	28/09/2022	1.160.000,00	33.140,00	46.691,00	345.240,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816,00	2.065,00	28/09/2022	5.000,00	76,00	111,00	3.149,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	87	21/12/2016	349.741,00	436.030,00	21/10/2022	506.000,00	14.534,00	21.440,00	149.354,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	150	21/12/2016	1.172.211,00	1.427.935,00	21/10/2022	1.723.000,00	49.123,00	104.075,00	495.837,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816,00	2.065,00	21/10/2022	5.000,00	76,00	108,00	3.152,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816,00	2.065,00	21/10/2022	5.000,00	76,00	95,00	3.166,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	44	21/12/2016	253.427,00	322.631,00	30/11/2022	493.700,00	10.081,00	25.014,00	225.340,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	219	21/12/2016	1.741.559,00	2.041.114,00	05/12/2022	2.562.000,00	75.541,00	163.491,00	732.491,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816,00	2.065,00	05/12/2022	5.000,00	76,00	147,00	3.114,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	98	21/12/2016	750.617,00	974.435,00	15/12/2022	1.084.000,00	30.822,00	61.555,00	302.649,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	399	21/12/2016	2.401.452,00	2.849.000,00	20/12/2022	3.395.000,00	100.198,00	197.903,00	895.842,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.816,00	2.065,00	20/12/2022	5.000,00	76,00	136,00	3.124,00
Milano - Via G. B. Sammartini 33	8	21/12/2016	40.092,00	40.100,00	25/01/2023	44.700,00	0,00	4.321,00	287,00
Milano - Via G. B. Sammartini 33	13	21/12/2016	19.968,00	21.900,00	13/02/2023	21.000,00	0,00	2.261,00	-1.229,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	35	21/12/2016	191.361,00	248.735,00	25/01/2023	281.000,00	7.991,00	16.893,00	80.737,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	161	21/12/2016	998.631,00	1.344.010,00	19/04/2023	1.445.000,00	27.999,00	108.691,00	365.677,00

PROSPETTO DEI CESPITI ⁽¹⁾ DISINVESTITI DAL FONDO
dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2023

		Acquisto			Realizzo				
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.812,00	2.065,00	19/04/2023	5.000,00	76,00	819,00	2.445,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	77	21/12/2016	480.606,00	592.450,00	07/06/2023	710.000,00	20.040,00	77.626,00	171.808,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	142	21/12/2016	842.384,00	1.000.800,00	14/06/2023	1.215.000,00	34.619,00	78.161,00	329.074,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	63	21/12/2016	393.270,00	482.400,00	21/06/2023	576.000,00	16.318,00	33.789,00	165.259,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	170	21/12/2016	1.038.955,00	1.419.235,00	30/06/2023	1.487.000,00	42.443,00	91.168,00	399.320,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.812,00	2.065,00	30/06/2023	5.000,00	76,00	124,00	3.140,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	158	21/12/2016	1.201.738,00	1.494.185,00	25/07/2023	1.765.000,00	50.038,00	113.429,00	499.871,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.812,00	2.065,00	25/07/2023	5.000,00	76,00	172,00	3.092,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	150	21/12/2016	1.239.666,00	1.494.185,00	02/10/2023	1.803.000,00	51.456,00	110.584,00	504.206,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.812,00	2.065,00	02/10/2023	5.000,00	76,00	159,00	3.105,00
Milano - Via G. B. Sammartini 33	12	21/12/2016	37.986,00	36.500,00	20/11/2023	38.100,00	0,00	5.532,00	-5.418,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	71	21/12/2016	640.001,00	656.050,00	20/12/2023	929.000,00	26.384,00	58.730,00	256.653,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	46	21/12/2016	368.389,00	425.435,00	20/12/2023	531.000,00	15.251,00	40.262,00	137.599,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56	79	21/12/2016	631.797,00	729.435,00	20/12/2023	915.000,00	26.125,00	58.539,00	250.788,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	4.103,00	2.065,00	20/12/2023	5.000,00	1.479,00	2.721,00	-345,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	1.812,00	2.065,00	20/12/2023	5.000,00	76,00	138,00	3.125,00
Milano - Via Foro Buonaparte 54/56		21/12/2016	0,00	0,00	20/12/2023	5.000,00	0,00	1.854,00	3.146,00
TOTALI			127.331.659	140.551.323		161.213.377	10.058.039	9.065.575	34.874.206

(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.



RELAZIONE DI STIMA

Dea Capital Real Estate SGR S.p.A.

Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2023

del Fondo Immobiliare "Alveare"



the mark of
property
professionals
worldwide



INDICE

Executive summary	4
Perimetro di valutazione	4
Scopo della Valutazione e Base di Valore	4
Destinazione d'Uso Prevalente	5
Metodologia Valutativa Utilizzata.....	5
Data di Redazione del Presente Documento.....	5
Data di Valutazione	5
Market Value (MV).....	5
Relazione di stima.....	6
Destinatari e Scopo della Valutazione.....	6
Conformità agli Standard Valutativi.....	6
Dichiarazione di coinvolgimento.....	7
Dati e Materiale Utilizzato.....	8
Assunzioni e limitazioni	10
Assunzioni speciali.....	11
Riservatezza dei dati e limitazioni all'uso	11
Composizione del Portafoglio Immobiliare.....	12
Criteri di Valutazione	12
Market Value.....	13
Team di Lavoro	14
Nota Finale	14
Allegati	15
Allegato 1 – Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	

Allegato 2 – Andamento del Mercato Immobiliare

Allegato 3 – Schede Descrittive dei Singoli Asset

Allegato 4 – Incarico

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione (di seguito **"Relazione di Stima"**) è composto da un totale di n. 9 asset ubicati nella parte settentrionale del territorio nazionale italiano, in particolare a Milano.

ID	Comune	Indirizzo
FDALV01	MILANO	Foro Buonaparte, 54 / 56
FDALV02	BIANDRATE	Via Matteotti, 51
FDALV06	MILANO	Via Macchi, 31 / 33
FDALV08	MILANO	Via Sacchi, 5-7
FDALV09	MILANO	Via Sammartini, 33
FDALV11	NOVARA	Via delle Grazie, 4
FDALV13	TORINO	Via Nizza, 30
FDALV14	MILANO	Via Schiavarelli, 2 / 4
FDALV15	NOVARA	Via Fauser, 8

Dea Capital Real Estate SGR quale gestore del Fondo Alveare ha incaricato Patrigest in qualità di Esperto Indipendente dalla valutazione del patrimonio del Fondo al 31/12/2023.

Scopo della Valutazione e Base di Valore

La valutazione è stata richiesta dal Cliente in conformità a quanto previsto dalla normativa (art. 16 del DM n. 30 del 05 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018). La base di valore utilizzata è il *Valore di Mercato*, con ciò intendendosi:

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.

Valutazione:

Una opinione sul valore di un'attività o di una passività, secondo una base (di valore) dichiarata, ad una specifica data. Se fornite in forma scritta, tutte le consulenze valutative fornite dai membri RICS sono soggette almeno ad alcuni dei requisiti del Red Book Global Standards – non ci sono deroghe (PS 1 paragrafo 1.1). Salvo che le limitazioni siano concordate nei termini dell'incarico, la valutazione sarà redatta a seguito di un sopralluogo ed ogni ulteriore approfondimento e indagine che siano appropriati, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione.

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso degli immobili oggetto di valutazione è mista: prevalentemente residenziale, ma anche terziaria, commerciale e produttiva.

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF - *Discounted Cash Flow*), Metodo sintetico-comparativo (MCA - Market Comparison Approach), Metodo della trasformazione.

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **23 gennaio 2024**.

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 dicembre 2023**.

Market Value (MV)

Sulla base delle analisi effettuate e delle assunzioni espresse nella presente Relazione di Stima, il più probabile Valore di Mercato dell'intero portafoglio immobiliare oggetto di valutazione alla data del **31 dicembre 2023** è pari a:

€ 48.952.000,00

(euro quarantottomilioninovecentocinquantaduemila/00)

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

Patrigest S.p.A. (di seguito “**Patrigest**”), società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A., regulated by RICS, in conformità all’incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi dell’art. 16 del DM n. 30 del 05 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare, denominato “Fondo Alveare” (di seguito il “**Fondo**”) e gestito da “Dea Capital Real Estate SGR S.p.A.” (di seguito in breve il “**Cliente**”), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2023.

Conformità agli Standard Valutativi

Le metodologie valutative, i format adottati ed il processo operativo sono conformi a quanto disposto:

- dalla prassi internazionale IVS (*International Valuation Standards*);
- dal *Red Book del Royal Institute of Chartered Surveyors* (RICS).

Le valutazioni sono state inoltre predisposte in osservanza delle prescrizioni delle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione dei Fondi Immobiliari. Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) e ss.mm.ii;
- Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli “Esperti Indipendenti” di cui all’articolo 16, commi 7, 8 e 9 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018;
- Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
- Regolamento congiunto Banca d’Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e ss.mm.ii;
- Comunicazione congiunta di Banca d’Italia e CONSOB del 29 luglio 2010 e ss.mm.ii;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

La valutazione è stata elaborata per conto di Patrigest da Maurizio Turato e Giovanni Maria Gaiti, che dispongono delle competenze necessarie ovvero di un’adeguata e aggiornata conoscenza del mercato specifico a livello locale e nazionale per svolgere l’incarico di

valutazione e in grado di fornire una valutazione obiettiva e imparziale. La responsabilità e la supervisione delle valutazioni contenute in questo report è affidata all'Ing. Nadia Crisafulli, MRICS, VR, Operations Manager, persona che in qualità di Esperto Indipendente è deputata alla supervisione e allo svolgimento della valutazione e che ha agito assicurandosi il rispetto e la conformità con gli standard RICS e alla normativa vigente in materia.

Patrigest in relazione all'attività svolta e descritta in questo report dichiara:

- Di essere una società regolamentata da RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors). Ciò implica l'accettazione del rispetto delle Regole di condotta RICS e tutti gli altri requisiti obbligatori applicabili alla pratica professionale di RICS, reperibili sul sito www.rics.org. In qualità di azienda regolamentata da RICS, si impegna a collaborare con RICS per garantire la conformità ai suoi standard. Il Principale Responsabile RICS nominato dall'azienda è Nadia Crisafulli, MRICS VR - Operations Manager i cui contatti sono riportati nella sezione contatti della presente offerta.
- Che non esistono cause di incompatibilità ai sensi della vigente normativa;
- Che la valutazione è stata svolta dai valutatori sopra individuati, i quali sono in grado di fornire una valutazione obiettiva e imparziale, e dispongono inoltre delle competenze necessarie e di una adeguata e aggiornata conoscenza del mercato specifico a livello locale e nazionale
- Che, sulla base delle verifiche eseguite non vi sono conflitti di interesse tra Patrigest e la Committente né tra i valutatori coinvolti e sopra elencati e la Committente.
- In quanto, regolata da RICS, adotta una procedura di reclamo (handing complaints procedure – HCP) in linea con le regole di condotta RICS e disponibile alla Committente su richiesta.
- La conformità della valutazione agli Standard Globali di Valutazione RICS potrà essere soggetta a controllo, ai sensi del codice deontologico e delle procedure disciplinari RICS;
- E' in possesso di adeguate coperture assicurative come riportato nell'incarico;
- E' in possesso della certificazione di qualità per i servizi di Valutazione, analisi ed Advisory nel settore immobiliare "UNI EN ISO 9001:2015" rilasciata da DNV (Det Norske Veritas);

Dichiarazione di coinvolgimento

I valutatori, nello specifico Nadia Crisafulli, Maurizio Turato e Giovanni Maria Gaiti, hanno già valutato gli asset in occasione delle semestrali precedenti.

Dati e Materiale Utilizzato

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:

- Planimetrie;
- Tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d'uso;
- Informazioni castali;
- Rent roll con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette;
- Situazione aggiornata dei compromessi e delle vendite;
- Importo annuale IMU – TASI;
- Importo annuale premio assicurativo;
- Capex previsionali;
- Studio di fattibilità via Sacchi;
- Scambio di email.

2. Dati e documenti recuperati dal valutatore:

- Stralcio piano regolatore, siti web dei comuni di riferimento;
- Report Ufficio Studi Gabetti;
- Dati di mercato da data provider;

2. Sopralluoghi dei beni immobiliari.

Sono stati effettuati da personale tecnico di Patrigest nel mese di dicembre 2023 al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Si riporta di seguito la modalità di esecuzione dei sopralluoghi effettuati in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente.

ID	Comune	Indirizzo	Tipologia di Analisi	Data Sopralluogo
FDALV01	MILANO	Foro Buonaparte, 54 / 56	Full	19/12/2023
FDALV02	BIANDRATE	Via Matteotti, 51	Full	21/12/2023
FDALV06	MILANO	Via Macchi, 31 / 33	Full	19/12/2023
FDALV08	MILANO	Via Sacchi, 5-7	Full	19/12/2023
FDALV09	MILANO	Via Sammartini, 33	Full	19/12/2023
FDALV11	NOVARA	Via delle Grazie, 4	Full	21/12/2023
FDALV13	TORINO	Via Nizza, 30	Full	21/12/2023
FDALV14	MILANO	Via Schiaparelli, 2 / 4	Full	19/12/2023
FDALV15	NOVARA	Via Fauser, 8	Drive By	21/12/2023

3. **Analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
4. **Dati elaborati ed organizzati in modo sistematico, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile Valore di Mercato del portafoglio immobiliare.

Assunzioni e limitazioni

Le valutazioni effettuate da Patrigest sono state predisposte in ragione delle assunzioni e delle limitazioni di seguito riportate:

- Gli immobili sono stati valutati in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente);
- Il Valore di Mercato è stato determinato nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (*highest and best use analysis*), considerando tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di esprimere il massimo valore;
- Le analisi urbanistiche, qualora previste, sono compiutamente riportate all'interno dell'allegato descrittivo delle schede di valutazione;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate rappresentano la situazione di mercato alla data della presente valutazione. Tuttavia, non escludiamo che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici, in base alle quali applicare i valori unitari (€/mq), ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, Patrigest ha definito una superficie "commerciale ponderata" mediante opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento di comune utilizzo nel mercato immobiliare di riferimento;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra valutazione è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;

- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- Non sono state eseguite analisi del suolo, né sono stati analizzati i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da Patrigest eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Assunzioni speciali

Nulla da segnalare.

Riservatezza dei dati e limitazioni all'uso

Le valutazioni, gli studi, i giudizi e tutto quanto contenuto nella presente Relazione di Stima sono strettamente confidenziali, riservati e redatti ad esclusivo beneficio della Committente.

La consegna e/o la visione del presente Relazione da parte di terzi non potrà avvenire se non previa autorizzazione scritta di Patrigest.

È in ogni caso inteso che la consegna e/o la visione di copia della Relazione da parte di terzi avverrà sotto l'esclusiva responsabilità della Committente, la quale dichiara di essere pienamente edotta, e di accettare, che Patrigest non assume alcuna responsabilità nei confronti di predetti terzi in relazione alla esibizione, alla divulgazione e al contenuto della Relazione medesima.

Ricevendo la presente Relazione, la Committente esonerà Patrigest nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione della Relazione a terzi, e si impegna a tenere Patrigest nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti, manlevati e indenni da qualsiasi pregiudizio o danno dovesse in tal senso derivare loro.

I risultati e le analisi elaborate nella presente relazione potranno essere utilizzati esclusivamente per le finalità indicate nell'incarico e secondo le avvertenze e gli scopi contenuti nella presente relazione.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n. 9 immobili a destinazione d'uso mista: prevalentemente residenziale, ma anche terziaria, commerciale e produttiva, distribuiti principalmente in Lombardia e in Piemonte.

Si riporta di seguito il codice identificativo, la localizzazione, la destinazione d'uso principale, la superficie lorda dei singoli asset che costituiscono il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione.

fondo	ID	Comune	Indirizzo	Main Use	Superficie lorda (mq)
ALVEARE	FDALV01	MILANO	Foro Buonaparte, 54 / 56	Residenziale	1.351,10
ALVEARE	FDALV02	BIANDRATE	Via Matteotti, 51	Produttivo	27.413,00
ALVEARE	FDALV06	MILANO	Via Macchi, 31 / 33	Residenziale	1.082,28
ALVEARE	FDALV08	MILANO	Via Sacchi, 5-7	Residenziale	3.431,34
ALVEARE	FDALV09	MILANO	Via Sammartini, 33	Box	157,00
ALVEARE	FDALV11	NOVARA	Via delle Grazie, 4	Uffici	710,00
ALVEARE	FDALV13	TORINO	Via Nizza, 30	Commerciale	7.048,00
ALVEARE	FDALV14	MILANO	Via Schiavarelli, 2 / 4	Commerciale	444,30
ALVEARE	FDALV15	NOVARA	Via Fauser, 8	Produttivo	13.462,00
					55.099,02

Criteri di Valutazione

Patrigest ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai criteri di valutazione definiti nell'allegato "Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie" oltre alle considerazioni valutative di dettaglio riportate nelle "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Si riporta di seguito l'indicazione sintetica del criterio di valutazione adottato per ogni immobile che compone il portafoglio immobiliare in oggetto.

fondo	ID	Comune	Indirizzo	Criterio di Valutazione
ALVEARE	FDALV01	MILANO	Foro Buonaparte, 54 / 56	MCA
ALVEARE	FDALV02	BIANDRATE	Via Matteotti, 51	DCF + Trasformazione
ALVEARE	FDALV06	MILANO	Via Macchi, 31 / 33	DCF + MCA
ALVEARE	FDALV08	MILANO	Via Sacchi, 5-7	Trasformazione
ALVEARE	FDALV09	MILANO	Via Sammartini, 33	MCA
ALVEARE	FDALV11	NOVARA	Via delle Grazie, 4	MCA
ALVEARE	FDALV13	TORINO	Via Nizza, 30	DCF
ALVEARE	FDALV14	MILANO	Via Schiavarelli, 2 / 4	DCF + MCA
ALVEARE	FDALV15	NOVARA	Via Fauser, 8	DCF

Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente Relazione, il più probabile Valore di Mercato complessivo dei beni immobili di cui è composto il Fondo Immobiliare, alla data del **31 dicembre 2023** è, arrotondato, pari a:

€ 48.952.000,00

(euro quarantottomilioninovecentocinquantaduemila/00)

Si riportano di seguito le tabelle con indicazione del valore di mercato dei singoli asset.

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso	Valore al 31/12/2023 (€)	Valore al 30/06/2023 (€)
FDALV01	MILANO	Foro Buonaparte, 54 / 56	Mista	10.430.000,00	14.731.000,00
				10.430.000,00	14.731.000,00
FDALV02	BIANDRATE	Via Matteotti, 51	Industriale	5.114.000,00	5.251.000,00
			Area Edificabile	720.000,00	748.000,00
			Terreno agricolo	27.000,00	27.000,00
				5.861.000,00	6.026.000,00
FDALV06	MILANO	Via Macchi, 31 / 33	Mista	244.000,00	244.000,00
			Commerciale	1.148.000,00	1.164.000,00
				1.392.000,00	1.408.000,00
FDALV08	MILANO	Via Sacchi, 5-7	Mista	18.740.000,00	18.650.000,00
				18.740.000,00	18.650.000,00
FDALV09	MILANO	Via Sammartini, 33	Box	208.000,00	244.000,00
				208.000,00	244.000,00
FDALV11	NOVARA	Via delle Grazie, 4	Uffici	471.000,00	493.000,00
				471.000,00	493.000,00
FDALV13	TORINO	Via Nizza, 30	Commerciale	5.079.000,00	5.070.000,00
				5.079.000,00	5.070.000,00
FDALV14	MILANO	Via Schiavarelli, 2 / 4	Residenziale	60.000,00	0,00
			Commerciale	128.000,00	134.000,00
			Laboratorio	245.000,00	248.000,00
				433.000,00	382.000,00
FDALV15	NOVARA	Via Fauser, 8	Industriale	6.338.000,00	6.402.000,00
				6.338.000,00	6.402.000,00
				48.952.000,00	53.406.000,00

Il Valore di Mercato indicato è dato dalla sommatoria delle proprietà di cui si compone il Fondo Immobiliare. Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura delle "Schede Descrittive dei Singoli Asset" che formano parte integrante della presente relazione di stima.

Team di Lavoro

La presente relazione è sottoscritta da Nadia Crisafulli in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che la firmataria è in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art.16 del DM 30/2015. Inoltre, la presente relazione è sottoscritta per conto di Patrigest da Maurizio Turato e Giovanni Maria Gaiti in qualità di valutatori.

NADIA CRISAFULLI, Operations Manager - MRICS Registered Valuer

MAURIZIO TURATO, Project Manager

GIOVANNI MARIA GAITI, Analyst

Nota Finale

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declinano pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di Patrigest, fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Nadia Crisafulli

Operations Manager

PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Ingegneri

di Milano n. A 29588 dal 10/04/2013



Relazione di gestione al 31 dicembre 2023

Fondo Alveare

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo				
Immobili Ceduti				
Data	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di Appartenenza
25-gen-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	281.000	Alberto Donato	n/a
25-gen-23	Milano via Sammartini 33	21.000	Alessandro Montemarani	n/a
13-feb-23	Milano via Sammartini 33	44.700	Ennio Muller	n/a
18-apr-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	1.450.000	Vadim Lyatskiy	n/a
07-giu-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	710.000	Idroservizi Srl	n/a
14-giu-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	1.215.000	Gruppo 17 Srl	n/a
21-giu-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	576.000	Andante Srls	n/a
30-giu-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	1.492.000	Gvantsa Macharashvili	n/a
25-lug-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	1.770.000	Avv. Marco Padovan	n/a
02-ott-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	1.808.000	Lea Ponzio	n/a
20-nov-23	Milano via Sammartini 33	38.100	Michele Serra	n/a
20-dic-23	Milano Foro Buonaparte 54/56	2.390.000	Massimo Oddo	n/a
Totale		11.795.800		

Relazione di gestione al 31 dicembre 2023

Fondo Alveare

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 annuale al 31/12/2023	Canone / indennità competenza 31/12/2023 (2)	Tipo contratto	Range scadenza contratto (3)	Tipologia conduttore	Valore storico (4)	Ipoteche (5)					
LOMBARDIA																	
1	Porzione Immobiliare MILANO - Via Schiaparelli, n. 2/4	Residenziale	Ante 1967	356	307	11.606	18.592	Locazione	Fino a 1 anno	Impresa Privata	882.623	-					
2	Porzione Immobiliare MILANO - Via Sammartini 31	Box	2005	73	-	-	-	-	-	-	228.734	-					
3	Porzione Immobiliare MILANO - Via M. Macchi n. 31/33	Residenziale	Ante 1967	723	661	97.145	73.951	Locazione	Fino a 1 anno	Impresa Privata	1.387.108	-					
4	Intero Immobile MILANO - Via G. Sacchi n. 5/7	Uffici	Ante 1967	2.735	374	190.017	326.327	Locazione	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa Privata	16.342.425	-					
5	Porzione Immobile MILANO - Foro Buonaparte n. 54/56	Residenziale	Ante 1967	1.245	720	124.867	131.251	Locazione	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese Private	9.275.223	-					
PIEMONTE																	
6	Intero Immobile ⁽⁶⁾ BIANDRATE - Via Matteotti n. 51	Logistica/Uffici	Ante 1967	27.312	13.873	583.596	587.938	Locazione	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese Private / Pubblica Amministrazione	7.377.628	-					
7	Porzione Immobiliare NOVARA - Via Delle Grazie n. 4	Uffici	1968	649	-	-	-	-	-	-	942.668	-					
8	Intero Immobile NOVARA - Via Fauser n. 8	Laboratori ricerca	Ante 1967	7.146	7.146	593.078	579.801	Locazione	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa Privata	7.117.934	-					
9	Intero Immobile TORINO - Via Nizza n. 30	Commerciale	Ante 1967	3.081	3.081	408.940	338.817	Locazione	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese Private	5.912.826	-					
				43.321	26.162	2.009.248	2.056.678										

(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 fascia 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, 22 dicembre 2022
A mezzo PEC
patrigestspa@pecdomain.it

Spettabile
Patrigest S.p.A.
Via Bernardo Quaranta, 40
20139 - Milano
c.a. Roberto Busso

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

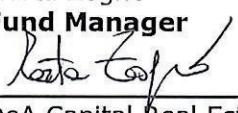
Egregi Signori,

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 22 dicembre 2022 la scrivente ha conferito l'incarico di esperto indipendente del Fondo Alveare alla società Patrigest S.p.A. (di seguito, "**Esperto Indipendente**"), con sede in Via Bernardo Quaranta, 40, 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 **22 dicembre 2022**.

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

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

Marta Zogno
Fund Manager


DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

Per Accettazione:
Roberto Busso
Amministratore Delegato


Patrigest S.p.A.