

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

***“Ippocrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo
Chiuso”***

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2022

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddituale**
- **Nota integrativa**
- **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 al 31 dicembre 2022

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	14
A. IL FONDO IPPOCRATE IN SINTESI	14
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	19
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	28
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	28
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	38
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	38
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	49
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	50
7. PERFORMANCE DEL FONDO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	51
8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	51
9. LA GESTIONE FINANZIARIA	52
A. FINANZIAMENTI	52
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	52
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	53
11. ALTRE INFORMAZIONI	54

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

La crescita mondiale continua a mostrare segni di rallentamento in presenza di crescenti timori riguardanti una possibile recessione. Sebbene si riscontrino alcune circostanze positive per l'economia mondiale, legate all'ulteriore allentamento delle pressioni sulle catene di approvvigionamento derivante dai miglioramenti osservati nell'offerta e dalla flessione della domanda, persistono i rischi al ribasso. Essi sono associati al contesto di perdurante incertezza geopolitica, in particolare alle potenziali turbative connesse all'ingiustificata guerra mossa dalla Russia all'Ucraina e a un possibile peggioramento degli andamenti del SARS-CoV-2 nel corso dell'autunno e dell'inverno.

L'attività economica dell'Area Euro è rallentata in misura significativa nel terzo trimestre del 2022 e il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea ("BCE") si attende un ulteriore indebolimento per la parte restante dell'anno e l'inizio del 2023. L'elevata inflazione, riducendo i redditi reali delle famiglie e spingendo al rialzo i costi per le imprese, continua a frenare la spesa e la produzione. La domanda di servizi sta rallentando, dopo l'andamento vigoroso dei trimestri precedenti, a fronte della riapertura delle attività nei settori più colpiti dalle restrizioni dovute alla pandemia, e gli indicatori basati sulle indagini per i nuovi ordinativi nel settore manifatturiero sono in calo. In aggiunta, l'attività economica mondiale cresce più lentamente in un contesto di persistente incertezza geopolitica, soprattutto a causa della guerra in Ucraina, e di condizioni di finanziamento più restrittive. Il deterioramento delle ragioni di scambio, dovuto a un aumento più rapido dei prezzi all'importazione rispetto a quelli all'esportazione, grava sui redditi nell'Area Euro.

L'inflazione è aumentata al 9,9% a settembre, di riflesso a ulteriori incrementi in tutte le sue componenti. L'inflazione relativa all'energia, pari al 40,7%, si è confermata la determinante principale dell'inflazione complessiva, con un contributo crescente fornito dai prezzi del gas e dell'elettricità. Anche per i beni alimentari si è registrato un ulteriore rialzo dell'inflazione all'11,8%, a seguito degli elevati costi degli *input* che hanno reso più onerosa la produzione di tali beni. I costi di finanziamento delle banche stanno aumentando in risposta al rialzo dei tassi di interesse di mercato. Anche l'indebitamento è divenuto più oneroso per famiglie e imprese. Il credito bancario alle imprese rimane sostenuto, perché si rende necessario finanziare gli elevati costi di produzione e l'accumulo delle scorte. Allo stesso tempo, la domanda di prestiti per finanziare gli investimenti ha continuato a diminuire. Si è registrata una moderazione dell'erogazione di prestiti alle famiglie, a fronte dell'irrigidimento dei criteri di concessione e della diminuzione della domanda di prestiti, in un contesto caratterizzato da tassi di interesse in aumento e ridotta fiducia dei consumatori¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI), rilasciate a ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2022-2023, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 7, 2022

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2022		Differenza da stime luglio 2022	
	2021	2022	2023	2022	2023	
	Mondo	6,0	3,2	2,7	0,0	-0,2
Paesi avanzati	5,2	2,4	1,1	-0,1	-0,3	
Giappone	1,7	1,7	1,6	0,0	-0,1	
Regno Unito	7,4	3,6	0,3	0,4	-0,2	
Stati Uniti	5,7	1,6	1,0	-0,7	0,0	
Area Euro	5,2	3,1	0,5	0,5	-0,7	
Italia	6,7	3,2	-0,2	0,2	-0,9	
Paesi Emergenti	6,6	3,7	3,7	0,1	-0,2	
Russia	4,7	-3,4	-2,3	2,6	1,2	
Cina	8,1	3,2	4,4	-0,1	-0,2	
India	8,7	6,8	6,1	-0,6	0,0	
Brasile	4,6	2,8	1,0	1,1	-0,1	

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2022

Il PIL mondiale (esclusa l'Area Euro) si è contratto nel secondo trimestre, principalmente per effetto di un calo dell'attività in Cina dovuto alle restrizioni determinate dalla strategia zero-Covid, di una diminuzione del PIL russo dovuto alla guerra e di una modesta contrazione negli Stati Uniti. In generale, tuttavia, nel terzo trimestre vi è stato un grado relativamente elevato di sincronizzazione tra paesi in termini di indebolimento degli indicatori dell'attività mondiale, a segnalare un deterioramento delle prospettive per la seconda metà di quest'anno.

Per il 2022 si prevede un incremento del PIL mondiale pari al 3,2% (in linea con le previsioni di luglio 2022). Tra i paesi emergenti l'India e la Cina sono quelli per i quali si prevede un maggior incremento del PIL rispettivamente pari al 6,8% e al 3,2%, mentre nelle economie avanzate si prevede che il PIL del Regno Unito cresca del 3,6%, quello dell'Area Euro del 3,1%, quello del Giappone dell'1,7% e quello degli Stati Uniti dell'1,6%².

Nel terzo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato un aumento pari allo 0,3% rispetto al trimestre precedente (0,8% nel trimestre precedente) e pari al 2,3% se confrontato con lo stesso trimestre dell'anno precedente. Sempre nel terzo trimestre, all'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una variazione tendenziale pari all'1,0% (4,2% nel trimestre precedente) mentre la Germania ha registrato un aumento pari all'1,3% (1,7% nel trimestre precedente)³.

Nella riunione di politica monetaria di ottobre il Consiglio Direttivo ha deciso di innalzare di 75 punti base 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 sono stati innalzati rispettivamente al 2,00%, al 2,25% e all'1,50%, con effetto dal 2 novembre 2022.

Nell'ambito delle misure di politica monetaria adottate per ripristinare la stabilità dei prezzi nel medio periodo, il Consiglio Direttivo ha deciso di ricalibrare le condizioni applicate alle OMRLT-III (terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine). Alla luce degli attuali andamenti e delle prospettive che interessano l'inflazione, è necessario adeguare alcuni parametri delle OMRLT-III, al fine

² Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, ottobre 2022

³ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2022

di rafforzare la trasmissione dei tassi di riferimento alle condizioni di finanziamento bancario, in modo tale che le operazioni contribuiscano alla trasmissione dell'orientamento di politica monetaria necessario per assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo della BCE del 2% a medio termine.

Per quanto riguarda il programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP), il Consiglio Direttivo 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 di politica monetaria. Il Consiglio Direttivo continuerà a reinvestire in modo flessibile il capitale rimborsato sui titoli in scadenza del portafoglio del PEPP, per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria riconducibili alla pandemia⁴.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a dieci anni è risultato, nella media di novembre, pari a 3,89% negli USA (3,97% nel mese precedente), a 2,07% in Germania (2,21% nel mese precedente) e 3,96% in Italia (4,41% nel mese precedente e 0,93% 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 188 punti base⁵.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, i consumi finali nazionali e gli investimenti fissi lordi nel terzo trimestre del 2022 sono aumentati rispettivamente dell'1,8% e 0,8% rispetto al trimestre precedente.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dello 0,1% e le importazioni del 4,2%⁶.

A dicembre 2022, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa del 12,9% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato un decremento del 6,7%; in particolare, il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero dell'11,5%, nel settore delle costruzioni dell'1,6% e nel settore dei servizi di mercato del 6,7% mentre è aumentato nel settore del commercio al dettaglio del 5,1%⁷.

Il tasso di disoccupazione registrato a ottobre 2022 è lievemente diminuito rispetto al mese precedente, attestandosi al 7,8% (mentre era pari al 9,2% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese è lievemente diminuita rispetto al periodo precedente al 23,9% dal 24,1% (27,6% un anno prima). Il tasso di occupazione è salito leggermente rispetto al mese precedente attestandosi al 60,5% (60,3% nel mese precedente; 58,9% un anno prima).

A ottobre 2022, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari al 3,1% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 4,0%. A

⁴ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 7, novembre 2022

⁵ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2022

⁶ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2022

⁷ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, dicembre 2022

ottobre 2022, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato un lieve calo rispetto al mese precedente attestandosi al 5,0% (5,3% nel mese precedente).

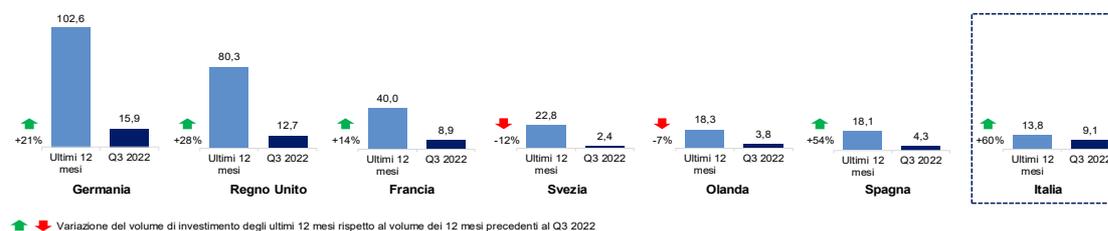
Le sofferenze, al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse, si sono attestate a euro 16,4 miliardi a ottobre 2022 (euro 16,8 miliardi a ottobre 2021). Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato allo 0,93% (a ottobre 2021 era pari allo 0,97%)⁸.

Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2022 gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa hanno raggiunto euro 68,4 miliardi, per un totale di euro 377,6 miliardi negli ultimi dodici mesi risultando in diminuzione di circa il 18% rispetto ai dodici mesi precedenti.

La riduzione degli investimenti legata agli effetti generati dalla guerra e, in via residuale, dalla pandemia ha interessato solo alcuni mercati europei, mentre altri hanno dimostrato una forte ripresa. Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 2021 e il terzo trimestre del 2022 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 102,6 miliardi ed euro 80,3 miliardi, si confermano i principali mercati europei, con una tendenza del +21% per la Germania e +28% per il Regno Unito rispetto ai dodici mesi precedenti. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 40,0 miliardi, con un incremento del 14% rispetto ai dodici mesi precedenti, e la Svezia che ha raggiunto euro 22,8 miliardi di investimenti, con un decremento del 12% rispetto ai dodici mesi precedenti. I volumi transati in Olanda e Spagna hanno registrato rispettivamente un decremento del 7% e un forte incremento del 54% attestandosi a euro 18,3 miliardi ed euro 18,1 miliardi. In Italia si è registrato un incremento del 60% portando i volumi transati negli ultimi dodici mesi a quota euro 13,8 miliardi. (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel terzo trimestre del 2022 sono stati investiti circa euro 25,0 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 36% del totale transato. Nel medesimo

⁸ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2022

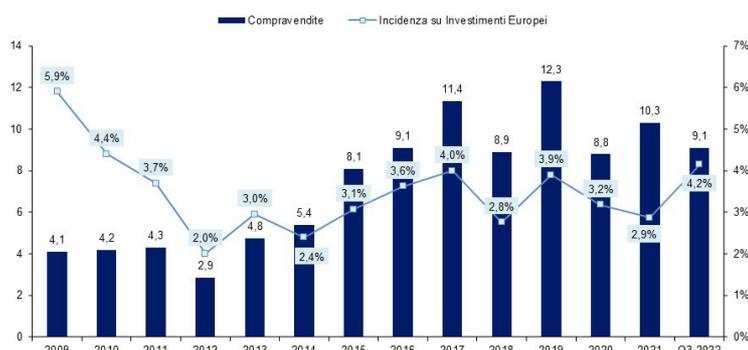
periodo, il settore logistico ha registrato euro 14,7 miliardi di transazioni, ossia circa il 21% di quelle complessive, mentre il settore residenziale ha registrato euro 11,3 miliardi di transazioni, pari a circa il 16% del totale.

Nel settore *retail* sono stati investiti euro 8,3 miliardi rappresentanti circa il 12% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo e il settore *healthcare*, rispettivamente con circa euro 3,4 miliardi ed euro 2,1 miliardi transati, hanno rappresentato rispettivamente il 5% e il 3% del totale investito. I restanti euro 3,7 miliardi derivano da investimenti in altri settori⁹.

Il mercato immobiliare italiano

Nei primi nove mesi del 2022 sono stati investiti circa euro 9,15 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 2,96 miliardi nel terzo trimestre dell'anno, in crescita del 60% rispetto allo stesso periodo del 2021 (Figura 2).

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

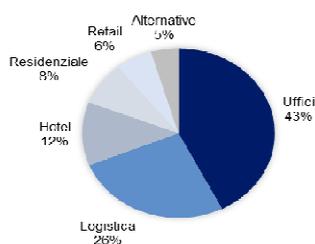


Fonte: rielaborazione Dea Capital su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nei primi nove mesi del 2022 il settore uffici rappresenta la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 3,88 miliardi di investimenti, in aumento del 166% rispetto ai primi nove mesi del 2021. Segue il settore industriale-logistico a quota euro 2,40 miliardi di investimenti, in aumento di circa il 55% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Seguono poi i settori turistico-ricettivo e residenziale i cui investimenti nei primi nove mesi hanno raggiunto rispettivamente euro 1,10 miliardi, in aumento dello 0,4%, e euro 750 milioni, in aumento del 108% rispetto a quanto registrato lo scorso anno. Il settore *retail* arriva a quota euro 570 milioni di investimenti nei primi nove mesi del 2022, in aumento del 61% rispetto allo stesso periodo del 2021. Infine, il settore *alternative* (centraline, *data center*, RSA) nei primi nove mesi dell'anno ha registrato investimenti pari a euro 420 milioni, in diminuzione del 51% rispetto allo stesso periodo del 2021 (Figura 3).

⁹ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q3 2022

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite immobiliari per destinazione d'uso nei primi nove mesi del 2022 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nei primi nove mesi dell'anno rispettivamente pari a euro 3,9 miliardi ed euro 1,14 miliardi, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi¹⁰.

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 2022 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 229.035, mostra segnali di irrobustimento registrando una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2022 nel settore residenziale è stato pari a circa 175.268, in aumento dell'1,7% rispetto al terzo trimestre del 2021.

Per quanto concerne il settore non residenziale, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2022 è stato invece pari a 53.767 (in calo dello 0,7% rispetto al terzo trimestre del 2021). In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato una performance positiva dell'1,3% con 31.125 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono aumentate del 24,3%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate del 9,3% e quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono diminuite del 3,4%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, mostra una crescita degli scambi del 15,6% rispetto al terzo trimestre del 2021 con un volume di compravendite pari a 3.848 unità, mentre quello produttivo agricolo ha registrato un decremento dell'8,1% con 628 unità compravendute. Infine, le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate, ammontano a 18.166 in calo del 6,4% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹¹.

Uffici

In Italia il volume degli investimenti nel settore uffici del terzo trimestre del 2022 si attesta a circa euro 1,7 miliardi, con un totale di euro 3,9 miliardi da inizio anno, in crescita del 166% rispetto allo stesso periodo del 2021. Le buone *performance* del mercato degli uffici sono da attribuire al forte recupero degli investimenti, iniziato nella seconda metà del 2021, e alimentato dalla forte domanda di spazi di qualità

¹⁰ Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 5 ottobre 2022

¹¹ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche III trimestre 2022 mercato residenziale e non residenziale

con elevati *standard* ESG da parte dei conduttori. Nonostante il vivace mercato delle locazioni, gli investimenti nel mercato degli uffici nei prossimi mesi saranno probabilmente interessati da un rialzo dei rendimenti, in particolare dovuto all'aumento del costo del debito e alla volatilità del costo delle materie prime per gli investimenti con *risk-profile value-add* e al rialzo dei tassi d'interesse sul *risk-profile core*. Questo contesto potrebbe rallentare l'immissione di nuovo prodotto sul mercato e conseguentemente i volumi previsti per la prima metà del 2023¹².

Nel terzo trimestre 2022, il settore direzionale milanese ha registrato un volume di investimenti pari a circa euro 1,7 miliardi, portando il totale dei primi nove mesi dell'anno a circa euro 3,1 miliardi di investimenti, in crescita del 182% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Milano si conferma quindi come *target* principale degli investitori concentrando circa l'80% dei volumi totali investiti da inizio anno in questa *asset class*. L'interesse degli investitori si è concentrato prevalentemente su *asset core* e *core plus* in zone centrali o *business district* consolidati.

La recente crescita dei tassi di interesse a lungo termine ha portato a un aumento del costo del debito, allontanando le aspettative di prezzo di venditori e potenziali acquirenti, in particolare per il prodotto *core* portando a una crescita dei rendimenti *prime* al 3,1% nel *Central Business District* (+20 *bps* sul secondo trimestre), e al 3,9% nelle altre zone centrali (+10 *bps* sul secondo trimestre).

L'attività di locazione sul mercato uffici di Milano è rimasta intensa: l'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno è stato di 362.000 mq (di cui 124.600 mq assorbiti nel terzo trimestre) in aumento del 37% rispetto allo stesso periodo del 2021.

Lo spazio medio transato nel terzo trimestre, al netto di tre grandi operazioni di dimensione superiore a 10.000 mq corrispondenti al 36% dei volumi transati, è stato di 1.140 mq mentre, considerando il *take-up* da inizio anno, i tagli inferiori a 500 mq sono stati quelli preferiti dai conduttori. In linea con il trimestre precedente, la periferia ha assorbito il 26% dei mq, mentre nel *Central Business District (CBD)* si è registrato il 29% delle transazioni. Il tasso di *vacancy* complessivo a Milano è salito al 9,6% (+11 *bps* rispetto al secondo trimestre), in parte influenzato dalle scelte di conduttori sempre più selettivi che rilasciano immobili di grado B o inferiore per spazi di qualità. Il 57% del *take-up* ha infatti riguardato uffici di grado A. Per la fine del 2022 si prevede il completamento di circa 185.000 mq di nuovi spazi, di cui il 58% circa è già stato assorbito dalle operazioni di *pre-let*.

Nel terzo trimestre il canone *prime* ha raggiunto il valore massimo storico di 675 €/mq/anno, in aumento del 4% rispetto al trimestre precedente¹³.

Al contrario, il mercato uffici romano del terzo trimestre è stato caratterizzato da un numero molto limitato di operazioni di investimento per un totale di soli euro 20 milioni, portando i volumi da inizio anno a quota euro 627 milioni, in aumento del 99% rispetto ai primi nove mesi del 2021.

¹² Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 5 ottobre 2022

¹³ Fonte: CBRE - *Market Snapshot* Milano Uffici, Q3 2022

Come per il mercato milanese, si registra un progressivo incremento dei rendimenti *prime*, saliti a quota 3,8% nella zona CBD (+10 *bps* rispetto al trimestre precedente) e a 4,55% alla zona EUR (+15 *bps* rispetto al secondo trimestre).

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 117.870 mq (di cui 35.180 mq assorbiti nel terzo trimestre) in aumento del 29% rispetto allo stesso periodo del 2021. I risultati del trimestre sono stati alimentati in particolare da quattro transazioni di dimensione superiore ai 4.000 mq nei sottomercati Semicentro, zona CBD, *Inner* GRA e zona EUR *Other*. Queste operazioni hanno generato il 52% dei volumi di *take-up* portando a 1.170 mq la dimensione media degli uffici transati (38% in più rispetto al trimestre precedente). Le zone CBD, Roma Centro ed EUR si confermano i sottomercati più richiesti dai locatari, concentrando circa il 65% dei mq assorbiti nel terzo trimestre dell'anno, in aumento del 25% rispetto al trimestre precedente. Nel terzo trimestre sono stati completati due sviluppi speculativi per un volume complessivo di 7.700 mq e la *pipeline* rimane sostenuta con circa 350.000 mq attualmente in costruzione e previsti in consegna tra il 2022 e il 2024. Il *prime rent* rimane stabile a 350 €/mq/anno alla zona EUR Centro, mentre sale a 520 €/mq/anno nella zona CBD.

Per entrambi i sottomercati analizzati si segnala che la volatilità dei costi delle materie prime congiuntamente all'aumento degli interessi bancari stanno rendendo difficile intraprendere attività d'investimento *value-add*, nonostante una forte domanda di nuovo prodotto da parte dei conduttori. Queste condizioni hanno portato a un atteggiamento attendista da parte degli investitori, causando un rallentamento della *pipeline* di nuove operazioni¹⁴.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2022 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane ha registrato una flessione dello 0,6% rispetto al semestre precedente per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Per il 2023 e il 2024 si stima un'ulteriore diminuzione dei prezzi che si prevede torneranno a crescere dal 2025¹⁵.

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTÀ ITALIANE
	Uffici
2023	-0,3
2024	-0,1
2025	0,3

Nel secondo semestre dell'anno in corso, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: (i) la vendita delle quote del fondo Sericon Investment Fund gestito da Savills Investment Management Sgr SpA e interamente partecipato da un fondo pan-europeo gestito da JP Morgan Asset Management per un valore di euro 350 milioni. Il fondo è proprietario del Cortile della Seta, un *trophy asset mixed-use* interamente riqualficato nel 2021, sito a Milano in posizione centralissima nel cuore del quartiere Brera, tra via Moscova e via Solferino, composto da 19.000 mq di uffici e oltre 2.000 mq di spazi

¹⁴ Fonte: CBRE - *Market Snapshot* Roma Uffici, Q3 2022

¹⁵ Fonte: CBRE - *Market Snapshot* Roma Uffici, Q3 2022

retail, con 1.400 mq di terrazze sui diversi piani. L'immobile è interamente locato, con contratti di lunga durata, a società di prim'ordine a livello internazionale nei settori del lusso, della moda e del *design*, quali il gruppo LVMH e il gruppo Kering. Gli spazi *retail* ospitano anche gli *showroom* di importanti *brand* come Flexform, Calligaris e Lodes; (ii) l'acquisto da parte del fondo Fleur gestito da Generali Real Estate Sgr SpA e partecipato da Enpaia, Generali Real Estate e Brioschi Sviluppo Immobiliare di due immobili direzionali di 31.000 mq e di 11.000 mq siti nell'area di Milanofiori Nord a sud di Milano realizzati nel 2021 e certificati *LEED Gold* e *WELL Gold* per un valore pari a euro 188 milioni; (iii) l'acquisto da parte di Macquaire Asset Management di un immobile in piazzale Lodi, 3 Milano, palazzo storico costruito nel 1908 e completamente rinnovato tra il 2018 e il 2020, che oggi è un complesso a uso uffici certificato *BREEAM* diviso verticalmente in tre corpi indipendenti e collegati tra loro, per un valore pari a euro 119 milioni e (iv) l'acquisto da parte di Perial Asset Management SA di un immobile a uso direzionale denominato *Urban Cube* per un valore pari a circa euro 76 milioni. Sito nel quartiere Bicocca di Milano e completamente ristrutturato nel 2021, si sviluppa su undici piani fuori terra oltre a due interrati. Interamente locato a Il Sole 24 Ore, è certificato *LEED Gold Core & Shell*¹⁶.

Commerciale

Il volume di investimenti *retail* risulta ancora contenuto. Nel terzo trimestre sono stati investiti euro 67 milioni, per un totale da inizio anno di euro 565 milioni, in aumento del 61% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Gli investimenti si sono concentrati soprattutto nei segmenti *retail warehouse* e *retail park*. Sul mercato *high street* l'interesse degli investitori si concentra soprattutto su immobili cielo-terra ad uso misto, ma anche questo segmento rimane frenato dall'aumento del costo del debito, che causa un difficile incontro delle aspettative di prezzo di domanda e offerta. Si conferma l'interesse per il nostro mercato da parte di *long-term-investor*, in alcuni casi con basso ricorso alla leva finanziaria. Sulle attività di sviluppo continuano a pesare la volatilità dei prezzi delle materie prime, che portano a un rallentamento della *pipeline* di nuovi sviluppi, riqualificazione e ampliamenti.

I canoni di locazione rimangono stabili sia per i centri commerciali che per le *high street* rispettivamente pari a 960 euro/mq/anno e 11.400 euro/mq/anno anche se l'impatto dell'inflazione sulle marginalità dei conduttori continua a mantenere alto il volume degli incentivi registrato nelle nuove negoziazioni.

Anche in questo settore si registra un'accelerazione nella crescita dei rendimenti netti *prime* sia per il settore *high street* dove raggiungono il 3,25% (+15 *bps* rispetto al trimestre precedente) che per quello dei centri commerciali dove risultano pari al 6,40% (+25 *bps* rispetto al trimestre precedente)¹⁷.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2022 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane è rimasta sostanzialmente invariata (-0,1%) rispetto al semestre precedente per gli

¹⁶ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – Dati elaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

¹⁷ Fonte: CBRE – Italia *Retail Market Snapshot*, Q3 2022

immobili a destinazione d'uso *retail*. Le stime future prevedono che i prezzi per tale settore torneranno a crescere dal 2023¹⁸.

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTÀ ITALIANE
	Negozi
2023	0,1
2024	0,3
2025	0,5

Tra le più importanti transazioni registrate nel secondo semestre dell'anno, si segnalano: (i) l'acquisto da parte di Torre Sgr SpA, attraverso il fondo Torre RE Fund IV, dello storico immobile "Coin" di Roma in piazzale Appio che si sviluppa su circa 11.000 mq per un valore pari a euro 48 milioni. La società Coin rimarrà come conduttore dell'immobile con contratto di durata pari a diciotto anni; (ii) l'acquisto da parte di IME Industria Maglieria Europea SpA di un immobile di proprietà di Kryalos Sgr SpA situato in via Sempione 67 a Milano, costruito negli anni Ottanta e completamente ristrutturato nel 2015, per una superficie totale di 3.900 mq, si compone di due piani fuori terra e due piani interrati adibiti a magazzini. L'asset è a destinazione ad uso misto e ospita quattro diversi conduttori con contratti di lunga durata, tra cui un'agenzia bancaria, un negozio di vendita al dettaglio e una palestra, per complessivi euro 12,6 milioni e (iii) la vendita dell'immobile a uso centro commerciale di vicinato sito in Basiglio, piazza Marco Polo, di proprietà del fondo Mediolanum Real Estate, alla Società Darian RE per un valore pari a euro 7,65 milioni¹⁹.

Industriale – logistico

Nel terzo trimestre 2022 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto euro 600 milioni, con un totale di euro 2,4 miliardi da inizio anno, segnando un incremento del 55% rispetto ai primi nove mesi del 2021. Nonostante il rallentamento delle operazioni d'investimento osservato a inizio trimestre, provocato dall'incertezza macroeconomica e dall'innalzamento dei tassi di interesse, il mercato continua a registrare transazioni strategiche, in particolare in mercati primari con forti fondamentali come quelli di Milano e Roma. Gli investitori puntano principalmente a operazioni *core plus* e *value-add*, in grado di assorbire più facilmente l'aumento del costo del debito, mentre si riduce la propensione a investire in opportunità *core* a causa del divario di aspettative di prezzo tra domanda e offerta.

Rimane ottimistica la percezione dei fondamentali del mercato delle locazioni grazie agli importanti volumi assorbiti nel trimestre. Nel terzo trimestre del 2022 il volume di *take-up* risulta pari a 542.000 mq, in crescita del 28% rispetto al terzo trimestre del 2021, per un totale di 1,9 milioni di mq da inizio anno. Le buone *performance* di assorbimento del trimestre sono state alimentate dagli ottimi risultati conseguiti dagli sviluppi speculativi, responsabili per il 38% dei volumi assorbiti nel trimestre. La forte domanda di

¹⁸ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2022 sul mercato immobiliare

¹⁹ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* – Dati elaborazione Dea Capital RE SGR S.p.A.

spazi da parte dei conduttori ha portato a una nuova contrazione della *vacancy*, passata dal 2,3% del secondo trimestre all'1,9% del terzo trimestre, nonostante il significativo volume di completamenti registrato nell'ultimo trimestre pari a oltre 491.000 mq, di cui il 53% di natura speculativa. L'intensa domanda di spazi ha portato anche a nuovi incrementi dei canoni di locazione, con il *prime rent* che nel terzo trimestre si attesta a 60 €/mq/anno, in aumento dell'1,70% rispetto al trimestre precedente. Le previsioni della domanda di spazi logistici per i prossimi mesi rimangono positive, soprattutto per le *location good secondary* e i mercati regionali. Per la fine del 2022 sono previste *completion* per circa 645.000 mq, localizzati principalmente nei sottomercati di Milano (51%) e di Roma (17%). La forte domanda e i rapidi ritmi di assorbimento continuano ad alimentare la *pipeline* di sviluppi speculativi, pari al 69% delle *completion* attese nell'ultimo trimestre dell'anno.

Si registra nel trimestre una decompressione del rendimento netto *prime* che risulta pari al 4,30% (+50 *bps* rispetto al trimestre precedente)²⁰.

Per la logistica, tra le operazioni di maggior importo nella seconda metà dell'anno si rileva: (i) l'acquisto da parte di Prologis European Logistics Fund di un portafoglio diversificato comprendente 128 immobili logistici e sei nuovi sviluppi in sette paesi europei (nel portafoglio sono inclusi anche due *asset* che si trovano in Italia, a Roma e a Milano), per un valore complessivo pari a euro 350 milioni; (ii) l'acquisto da parte di Union Investment e GARBE Industrial Real Estate, attraverso il fondo UII GARBE Logistik Fund, di un portafoglio costituito da due immobili di nuova costruzione. Gli immobili sono stati ceduti dal fondo HEVF 2 Italy A, gestito da Prelios Sgr SpA e sottoscritto da Hines. I due sviluppi, il primo terminato a settembre 2022 e il secondo da completare nel primo trimestre 2023, sono situati a Castel San Pietro Terme (BO) e a Tortona (AL) e si estendono su una superficie rispettivamente pari a 83.600 mq e 54.000 mq, per un valore complessivo pari a euro 150 milioni²¹.

Fondi Immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2022 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere circa euro 103,1 miliardi, con un incremento di circa l'8,2% sull'anno precedente.

Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*. Il patrimonio detenuto a giugno 2022 si attesta a circa euro 450 milioni, in diminuzione di circa il 13,7% rispetto allo stesso periodo del 2021. Prosegue inoltre la graduale riduzione dell'indebitamento dei fondi *retail* che a fine giugno risultava complessivamente pari a euro 0,035 miliardi con un *Loan to Value* medio all'8%.

Per i fondi riservati si è assistito a un aumento dell'indebitamento da giugno 2021 a giugno 2022 a quota euro 54,2 miliardi con un *Loan To Value* medio al 23%²².

²⁰ Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *Market Snapshot*, Q3 2022

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

²² *Loan to Value (LTV)* a giugno 2022. Il *LTV* è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare

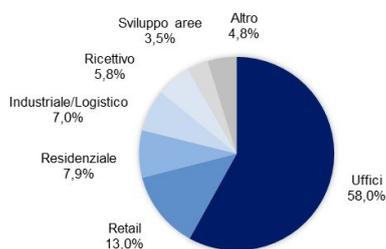
Figura 4 – Andamento del Net Asset Value dei fondi immobiliari italiani e incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



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 2022 continua a crescere la quota degli immobili residenziali e logistici, i due segmenti (sebbene in espansione) rappresentano complessivamente poco meno del 15% (settore residenziale con il 7,9% e settore logistico/industriale con il 7,0%), segue il settore ricettivo con il 5,8%. La quota residua riguarda le operazioni di sviluppo con il 3,5%²³.

Figura 5 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (retail e riservati), valori % al 30 giugno 2022



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.

²³ Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Aggiornamento Rapporto 2022 – 41esima edizione

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.

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 Ippocrate in sintesi

Il Fondo Ippocrate (di seguito il "Fondo") è un Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato di tipo chiuso ai sensi dell'art. 12-bis del D.M. n. 228/1999, successivamente modificato dal D.M. del 5 ottobre 2010 n. 197. La partecipazione allo stesso è consentita esclusivamente a Investitori Qualificati così come definiti all'art. 1, comma 1, lettera H del D.M. n. 228/1999 e nel Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012. Il Consiglio di Amministrazione di First Atlantic Real Estate SGR S.p.A., ora DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito "DeA Capital RE" o la "SGR"), con propria delibera in data 25 luglio 2006 ha istituito il Fondo e il relativo Regolamento di Gestione (di seguito il "Regolamento"), approvati dalla Banca d'Italia in data 14 dicembre 2006, con nota n. 1304389.

Successivamente all'approvazione, sono state apportate alcune modifiche al Regolamento.

La durata del Fondo è fissata, salvo il caso di liquidazione anticipata, in quindici anni a decorrere dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione, con scadenza alla data di riferimento del primo Rendiconto semestrale successivo al termine del quindicesimo anno.

In data 3 dicembre 2015, l'Assemblea dei Partecipanti, convocata dal Consiglio di Amministrazione della SGR, ha deliberato, con le maggioranze previste dal § 4.4.4, la proroga del termine di durata del Fondo, per un ulteriore periodo di cinque anni (la "Prima Proroga").

Entro un anno dalla scadenza della Prima Proroga o delle eventuali Proroghe Successive (come di seguito definite), l'Assemblea dei Partecipanti potrà deliberare, con le medesime maggioranze indicate al precedente § (b), a favore di un'ulteriore proroga del termine di durata del Fondo per un periodo di ulteriori cinque anni, e così, di volta in volta, per ulteriori periodi di proroga ciascuno di durata pari a cinque anni (la "Proroga Successiva"). In ogni caso, il termine di durata del Fondo non potrà eccedere il termine di trenta anni dalla data di costituzione del Fondo.

Senza pregiudizio per quanto sopra, la SGR, previa approvazione del Comitato Consultivo, con delibera motivata del Consiglio di Amministrazione e con parere conforme del Collegio Sindacale, può, prima della scadenza del Fondo, deliberare una proroga non superiore a tre anni della durata del Fondo medesimo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il "Periodo di Grazia"). Dalla delibera dovrà risultare che:

- l'attività di smobilizzo del portafoglio è stata già avviata, con l'indicazione dell'ammontare disinvestito e/o rimborsato fino alla data della delibera;
- oggettive condizioni di mercato, indicate puntualmente e non riferite solo alla specifica situazione dei beni oggetto di investimento, rendono impossibile il completamento della vendita degli immobili nei tempi previsti senza incorrere in gravi perdite che possono compromettere il rendimento finale del Fondo.

La delibera dovrà contenere altresì il piano di smobilizzo degli investimenti dal quale risultano i tempi e le modalità dell'attività di vendita dei residui beni in portafoglio.

Oggetto dell'attività della SGR relativamente al Fondo è l'ottimizzazione della redditività, la valorizzazione e/o l'eventuale riconversione del patrimonio del Fondo, costituito in prevalenza da beni immobili la cui destinazione – in termini di superfici – è principalmente a uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, industriale, assistenziale e sanitario ovvero da beni immobili riconvertibili a tale uso o da diritti reali immobiliari aventi tali caratteristiche.

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 CdA della SGR ha approvato la classificazione del FIA ai sensi dell'Art. 6 del Regolamento UE 2019/2088 (c.d. "SFDR").

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data inizio attività	2 marzo 2007
Scadenza del Fondo	30 giugno 2027
Depositario	Caceis Bank - Italy Branch
Esperto indipendente	Avalon Real Estate S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2022	1.715.587.458 euro
Numero quote al 31 dicembre 2022	3.562
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2022	2.170.931.798 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2022	609.469,904 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2022	2.541.780.000 euro

Le quote sono state inizialmente sottoscritte dagli enti apportanti per l'intero controvalore con assegnazione proporzionale delle stesse e successivamente cedute integralmente alla Fondazione Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri (di seguito "ENPAM").

Nell'ottica di proseguire l'attività di investimento, coerentemente con le previsioni contenute nel Regolamento del Fondo, la SGR si è fatta promotrice della ricerca di nuove opportunità di investimento sul mercato che, ove ritenute di interesse, sono state sottoposte preventivamente al Consiglio di Amministrazione della medesima e, successivamente, al Comitato Consultivo del Fondo.

Secondo l'iter precedentemente riassunto sono state promosse ulteriori fasi di ampliamento del Fondo, così come meglio dettagliato nella tabella seguente, che hanno determinato l'acquisizione di diciotto complessi immobiliari, oltre ai tre apportati in fase iniziale, di cui sono di seguito riportate puntuali informazioni.

Data di chiusura del periodo di sottoscrizione	Data di richiamo degli impegni	Importo versamenti (euro)	Nuove quote emesse	Valore nominale del Fondo (euro)	Totale quote emesse
12/12/2006 (Apporto)	02/03/2007	362.000.000	724	362.000.000	724
17/07/2007 (c.d. "Fase 2")	25/07/2007	558.818.887	1.054	920.818.887	1.778
16/07/2008 (c.d. "Fase 3")	22/09/2008	180.550.669	340	1.101.369.556	2.118
19/12/2008 (c.d. "Fase 4-Primo richiamo")	23/12/2008	60.685.944	113	1.162.055.500	2.231
19/12/2008 (c.d. "Fase 4-Secondo richiamo")	30/03/2009	26.852.188	50	1.188.907.687	2.281
21/12/2009 (c.d. "Fase 6")	29/12/2009	286.887.842	552	1.475.795.529	2.833
21/06/2011 (c.d. "Fase 8")	22/03/2011	377.837.239	729	1.853.632.768	3.562

In merito alla c.d. “Fase 5” si segnala che durante il periodo di sottoscrizione non sono pervenute adesioni e, in data 19 novembre 2009, lo stesso periodo è stato chiuso senza nuove emissioni di quote. Per quanto attiene la “Fase 7”, essendosi interrotte le trattative con la parte venditrice, non si è proceduto al richiamo degli impegni.

La seguente tabella illustra l’evoluzione del Fondo dalla data dell’apporto al 31 dicembre 2022.

	Apporto 02/03/2007	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	euro	362.000.000	965.425.799	1.164.593.099	1.473.779.854	1.499.811.369	1.890.681.574	1.826.397.573	1.750.045.965	1.840.675.558	1.855.584.021	1.872.307.329	1.865.156.862	1.867.112.404	2.065.834.295	2.081.690.578	2.111.524.580	2.170.931.798
N° quote	n.	724,00	1.778,00	2.231,00	2.833,00	2.833,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00
Valore unitario delle quote	euro	500.000.000	542.984.139	522.004.975	520.218.798	529.407.472	530.792.132	512.744.967	491.309.928	516.753.385	520.938.804	525.633.725	523.626.295	524.175.298	579.964.709	584.416.221	592.791.853	609.469.904
Valore degli immobili	euro	375.100.000	864.400.000	1.125.460.000	1.126.220.000	1.384.740.000	1.853.200.000	1.795.700.000	1.700.820.000	1.782.730.000	1.796.050.000	1.826.390.000	2.014.930.000	2.116.270.000	2.309.290.000	2.459.520.000	2.493.680.000	2.541.780.000
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	euro	362.000.000	841.045.105	1.144.613.896	1.205.588.748	1.464.119.409	1.955.961.380	1.968.284.547	1.973.338.101	1.984.308.011	1.994.269.152	2.000.120.853	2.182.207.283	2.287.772.301	2.297.950.915	2.440.619.607	2.447.462.547	2.453.574.411
Patrimonio immobiliare	n. immobili	3	8	12	13	20	21	21	21	21	21	19	20	20	22	22	22	
Mq. Complessivi lordi	mq	86.010	280.543	391.890	404.557	620.887	670.562	670.562	670.562	670.562	670.562	542.251	552.227	552.227	567.152	567.152	567.152	
Redditività lorda ⁽³⁾	%	5,07%	5,59%	5,93%	5,93%	5,94%	5,15%	5,35%	5,33%	4,48%	5,04%	4,69%	4,61%	4,49%	4,14%	4,12%	3,95%	4,22%
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁴⁾		Lazio 91%, Lombardia 9%	Lazio 54%, Lombardia 46%	Lazio 57%, Lombardia 43%	Lazio 59%, Lombardia 41%	Lazio 53%, Lombardia 40%, Veneto 5%, Piemonte 2%	Lombardia 56%, Lazio 39%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 57%, Lazio 38%, Piemonte e Veneto 8%	Lombardia 55%, Lazio 37%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 55%, Lazio 40%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 55%, Lazio 40%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 55%, Lazio 40%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 63%, Lazio 37%	Lombardia 64%, Lazio 36%	Lombardia 64%, Lazio 36%	Lombardia 65%, Lazio 35%	Lombardia 65%, Lazio 35%	Lombardia 65%, Lazio 35%
Distribuzione proventi totale ⁽⁵⁾	euro/min.	-	21,25	18,81	7,95	32,86	74,80	21,12	-	45,24	51,65	35,62	28,85	25,65	61,98	52,72	62,67	35,14
Distribuzione proventi per quota	euro	-	11.952,78	10.578,49	2.804,48	11.600,00	21.000,00	5.930,00	-	12.700,00	14.500,00	10.000,00	8.100,00	7.200,00	17.400,00	14.800,00	17.593,00	9.865,00
Rimborso capitale totale ⁽⁶⁾	euro/min.	-	-	-	-	-	48,91	64,12	-	-	25,02	-	-	-	-	-	-	
Rimborso capitale per quota	euro	-	-	-	-	-	13.730,00	18.000,00	-	-	7.025,00	-	-	-	-	-	-	
Valore nominale del fondo	euro	362.000.000	920.818.887	1.162.055.500	1.475.795.529	1.475.795.529	1.853.632.768	1.832.510.108	1.780.861.108	1.740.610.508	1.740.610.508	1.740.610.508	1.715.587.458	1.715.587.458	1.715.587.458	1.715.587.458	1.715.587.458	
Valore nominale della quota	euro	500.000.000	517.895.887	520.867.548	520.930.296	520.930.296	520.391.007	514.461.007	499.961.007	488.661.007	488.661.007	481.636.007	481.636.007	481.636.007	481.636.007	481.636.007	481.636.007	
Dividend Yield ⁽⁶⁾	%	-	3,89%	1,94%	0,67%	2,23%	4,23%	1,14%	-	2,59%	2,97%	2,05%	1,68%	1,49%	3,61%	3,07%	3,65%	2,05%

(1) Valore contabile riportato in relazione di gestione alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

(4) Calcolata sul costo storico

(5) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

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

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

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

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

Consiglio di Amministrazione

Gianluca Grea (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Lidia Caldarola (Amministratore Indipendente)

Gianandrea Perco

Severino Salvemini (Amministratore Indipendente)

Manolo Santilli

Collegio Sindacale

Gian Piero Balducci (Presidente)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Effettivo)

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

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

La verifica della sussistenza in capo agli Amministratori dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza nonché l’assenza di cause di incompatibilità e decadenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dello Statuto, del Documento sugli Organi Sociali e del Regolamento interno del Consiglio di Amministrazione è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente l’eventuale venir meno.

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

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

Consiglio di Amministrazione e apportare un contributo di rilievo alla formazione delle decisioni di tale organo;

- c) con riferimento alla diversità in termini di età, è raccomandata la presenza di Amministratori e Sindaci appartenenti a diverse fasce di età anagrafica e anzianità.

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

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

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

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

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

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

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

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

Al riguardo, il Documento sugli Organi Sociali richiama i criteri contenuti nel Provvedimento in materia di composizione, funzioni e compiti dei predetti comitati. Ciascun comitato è composto da almeno tre membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti; i suddetti comitati devono distinguersi tra loro

per almeno un componente. I lavori di ciascun comitato sono coordinati da un presidente scelto tra i componenti indipendenti; i membri del comitato competente in materia di rischi e sistema di controlli interni devono possedere conoscenze, competenze ed esperienze tali da poter comprendere appieno e monitorare le strategie e gli orientamenti al rischio della SGR. I comitati possono avvalersi di esperti esterni e, ove necessario, interloquire direttamente con le Funzioni aziendali di controllo della SGR.

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

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

- (i) un comitato con funzioni di supporto al Consiglio di Amministrazione nella nomina e cooptazione dei consiglieri, nell'autovalutazione del medesimo Organo e nella verifica dell'idoneità dei componenti dello stesso ("Comitato Nomine");
- (ii) un comitato con funzioni di supporto al Consiglio di Amministrazione in materia di rischi e sistema di controlli interni ("Comitato Rischi e Controlli" o "CRC");
- (iii) un comitato con funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione della SGR ("Comitato Remunerazioni").

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

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

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

- si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando l'applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni, anche in punto di verifica dei processi; sulla base delle previsioni della *conflict policy* aziendale tempo per tempo vigente, coadiuva l'Amministratore Delegato sulle operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla

- competenza approvativa dello stesso, mediante il rilascio di un parere in punto di verifica dei processi;
- assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione e nell'approvazione degli indirizzi strategici e delle politiche di governo dei rischi aziendali, nonché nei compiti di verifica afferenti alla corretta attuazione degli stessi e circa la coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale;
 - assiste il Consiglio di Amministrazione nelle materie concernenti l'esternalizzazione delle funzioni aziendali;
 - sentiti la società di revisione legale e il Collegio Sindacale, valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci di esercizio, a tal fine coordinandosi con le competenti funzioni aziendali e con l'organo di controllo della SGR;
 - valida le modifiche apportate al corpo procedurale della SGR, sulla base delle previsioni della *policy* aziendale in materia di gestione della normativa interna;
 - svolge gli ulteriori compiti specifici eventualmente attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

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

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

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia e indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di

Amministrazione della SGR - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, l'Organismo di Vigilanza, nominato da ultimo dal Consiglio di Amministrazione dell'8 aprile 2020, confermandone la medesima composizione del precedente incarico, è attualmente composto dall'Avv. Maurizio Bortolotto, in qualità di Presidente, e dai Dott.ri Davide Bossi e Luca Voglino.

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

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

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

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

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

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

Politiche e strategie ESG societarie

La SGR 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 i fattori ESG sono integrati all'interno dei propri processi e nella gestione dei prodotti. Tale Politica, pubblicata sul proprio sito *internet* (<https://www.deacapitalre.com/esg/>), si applica a tutti i dipendenti della SGR e a tutti i Fondi di Investimento Alternativi gestiti dalla SGR, incluse SICAF e relativi comparti, che hanno obiettivi sostenibili o promuovono caratteristiche ambientali o sociali.

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 , perseguendo obiettivi di efficientamento energetico e riduzione del consumo di risorse per gli <i>asset</i> e contribuendo attivamente alla transizione verso un'economia <i>low carbon</i> .


**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.

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 significativa²⁴ attraverso la propria strategia di sostenibilità.

La SGR adotta a tale scopo 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.

Inoltre, DeA Capital RE 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, i dieci Principi definiti nel *Global Compact* delle Nazioni Unite (UNGC) e garantisce il rispetto della Carta Internazionale dei Diritti Umani e delle norme fondamentali del lavoro riconosciute dall'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO).

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

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

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

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

²⁴ Per l'elenco tempo per tempo aggiornato degli UN SDGs ai quali la SGR intende contribuire si rimanda alla Politica ESG.

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

Maggiori dettagli sono disponibili nel documento “Politica ESG”, pubblicata e costantemente aggiornata nella sezione ESG del sito *internet* societario.

Con particolare riferimento alle fasi di valutazione, sviluppo e/o riqualifica, gestione e investimento, la SGR valuta i rischi e le opportunità di sostenibilità dell’investimento e considera l’adozione di eventuali piani d’azione specifici, in accordo con le istanze del mercato e degli *stakeholder* esterni. Vengono considerati per tutte le opportunità di investimento i seguenti elementi: il contesto in cui l’edificio è inserito, l’accessibilità (inclusa la mobilità sostenibile), l’esistenza o la fattibilità di ottenimento di certificazioni volontarie ambientali e di benessere degli utilizzatori (i.e. LEED, WELL), sulla base della tipologia di *asset* e della relativa destinazione d’uso.

Nel caso degli investimenti sono valutati i fattori ESG ritenuti più rilevanti nelle *due diligence* in modo tale da: (i) completare il profilo di rischio dell’investimento, (ii) identificare eventuali opportunità di intervento, e (iii) stimare l’impatto di rischi sul processo di creazione del valore.

Per i progetti di sviluppo e di riqualificazione, dopo aver verificato che il progetto non ricada nella lista di attività escluse definite nella Politica ESG, sono valutati i fattori ESG nelle scelte dei materiali, nelle soluzioni impiantistiche e architettoniche, anche in linea con gli *standard* di certificazioni e protocolli di sostenibilità volontari adottati (e.g. LEED, BREEAM, WELL, ecc.).

La SGR promuove anche la creazione e lo sviluppo di iniziative immobiliari e l’attuazione di politiche di investimento aventi finalità sociali, che vedono il coinvolgimento e lo sviluppo delle comunità locali interessate (*housing* sociale, *cohousing* e residenze sociali per anziani, residenze per giovani, ecc.). Nel caso di progetti di sviluppo sociale, al fine di soddisfare i bisogni degli abitanti nell’ottica di inclusione e valorizzazione dello spazio pubblico, sono previsti spazi da destinare ad attività collettive e ai servizi.

Le metriche, i rischi e le opportunità ESG ritenuti materiali per l’investimento sono monitorati e considerati durante la gestione dell’*asset* e nella definizione degli obiettivi ESG. In tale contesto, la SGR ha introdotto metriche di valutazione ESG, definendo *framework* e modelli di valutazione di rischi e impatti ambientali e sociali. I piani degli interventi programmati sul patrimonio immobiliare dei Fondi, in linea con le strategie di ciascun Fondo, evidenziano le migliori che generano impatti positivi da un punto di vista ambientale o sociale.

Il miglioramento dell’efficienza ambientale degli immobili e della qualità degli ambienti (*comfort*, benessere, salubrità, ecc.) sono aspetti di primaria importanza nella definizione di tutti gli interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria dei patrimoni dei Fondi gestiti e la loro ottimizzazione si realizza sulla base di un’analisi dei costi/benefici generati, tenendo conto della disponibilità economica del Fondo, delle richieste esplicitate dai sottoscrittori e dai conduttori nonché delle caratteristiche degli *asset* stessi. Nel caso di interventi di manutenzione straordinaria viene valutata, inoltre, la fattibilità tecnica, economica

e finanziaria di dotare gli *asset* degli strumenti necessari per un monitoraggio dei consumi energetici, utili per ottimizzare i consumi energetici del patrimonio immobiliare dei Fondi.

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

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

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

A. L'attività di gestione

Il patrimonio del Fondo è composto da ventidue immobili che, sulla base del valore di mercato determinato dall'Esperto Indipendente nella sua valutazione al 31 dicembre 2022, risultano localizzati in Lombardia per il 75% circa e nel Lazio per il 25% circa.

Il portafoglio immobiliare, in termini di superfici, risulta composto per il 67% circa da immobili con destinazione prevalente a uso uffici, per il 12% circa da immobili con destinazione logistica, per il 12% circa da un immobile con destinazione prevalente laboratori di ricerca e per il 9% circa da un immobile con destinazione *retail*.

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del 2022 è stata principalmente caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Al 31 dicembre 2022, la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio ammonta a 567.152 mq di cui 400.000 mq circa locati (corrispondenti al 70% circa delle consistenze degli immobili).

Si segnala che, al netto della superficie dell'immobile di Roma, via Costi 90 che sarà oggetto di riqualificazione generale i cui dettagli sono meglio descritti al successivo § "Manutenzioni straordinarie (*Capex*)", il tasso di occupazione del portafoglio può ritenersi pari all'83% circa.

Alla data della presente Relazione di gestione, risultano vigenti sessantasei posizioni locative (comprendenti sia contratti di locazione che comodati), di cui sessantaquattro riferite a conduttori privati, una a società controllata da soggetto afferente alla Pubblica Amministrazione e una alla Pubblica Amministrazione che è interessata dalla "*spending review*".

L'importo dei canoni di competenza alla data del 31 dicembre 2022 ammonta a euro 102.415.508, mentre il valore contrattuale annuo è di euro 103.433.596.

Nel corso del 2022, la SGR ha concluso nuovi accordi di locazione per alcune porzioni dei seguenti immobili.

Con riferimento all'immobile di Milano, via Filzi 25/A è stato sottoscritto un contratto di locazione per un piano a una società già conduttrice di spazi dell'immobile ed è stato definito un accordo per la locazione di un altro piano che si libererà nel corso del primo trimestre 2023.

E' stato inoltre sottoscritto un contratto di locazione per il piano sesto dell'immobile di Milano, corso di porta Romana 13 / piazza Velasca 7-9 con la società conduttrice degli spazi adiacenti.

Per quanto riguarda l'immobile di Roma, piazza Kennedy 20, nel corso del secondo semestre 2022 si è condotta una serrata trattativa con un ente della Pubblica Amministrazione per la locazione e la vendita dell'intero edificio. Alla data della presente Relazione di gestione si è in attesa di conoscere l'esito definitivo dell'*iter* che prevede l'assenso da parte del Ministero di competenza. In caso di mancato riscontro formale nei tempi previsti dalla procedura autorizzativa dell'ente stesso, la SGR, per conto del Fondo, riposizionerà l'immobile sul mercato per la relativa commercializzazione.

In considerazione della situazione di sfritto sul portafoglio immobiliare del Fondo, si conferma che la SGR ha proseguito con l'attività di commercializzazione avvalendosi anche di primari operatori per i servizi di *agency*. Per gli immobili e porzioni sfitte alla data della presente Relazione di gestione, sono in corso contatti e trattative con potenziali soggetti interessati al fine di perseguire l'obiettivo di locazione degli immobili alle condizioni più vantaggiose per il Fondo.

Si segnala, inoltre, che nel corso del 2022 è avvenuta la riconsegna della porzione dell'immobile di Roma, piazzale dell'Industria 40-46 afferente al contratto di locazione annuale per posti auto e dell'intero *building A* del complesso immobiliare di San Donato Milanese -- via Milano 6/8.

Da ultimo si evidenzia che, nel corso del 2022, sono pervenute sette comunicazioni di disdetta per la scadenza contrattuale. Per alcuni degli spazi che si libereranno, sono già pervenuti interessamenti da parte di potenziali conduttori che la SGR perseguirà opportunamente laddove ritenuti di interesse per il Fondo.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2022, l'importo dei crediti verso i locatari del Fondo per fatture emesse e da emettere al netto del fondo svalutazione crediti risulta complessivamente pari a euro 32.505.712 (il dato al 31 dicembre 2021 era pari a euro 32.602.652).

Alla data della presente Relazione, l'importo totale dei crediti verso conduttori per fatture emesse, al netto di eventuali note credito e/o anticipi, è di euro 31.686.526, di cui euro 5.303.507 scaduti (euro 4.358.930 pari all'82% circa del totale scaduto sono ascrivibili ai conduttori della Pubblica Amministrazione).

Si rende noto che si è istituito un fondo svalutazione crediti di euro 1.682.854.

Nei confronti dell'ex conduttore della Pubblica Amministrazione che occupava l'immobile di Roma, piazzale Kennedy 20, il credito scaduto alla data del 31 dicembre 2022 risulta essere pari a euro 4.120.079 stante la definizione della sentenza e l'importo bonificato al Fondo in riferimento al primo giudizio sotto descritto.

Alla data odierna i contenziosi in essere sono i seguenti:

- 1) Relativamente alla sentenza n. 18551/17 (rif. D.I. n° 15398/2015 per il recupero dei crediti derivanti dalle morosità maturate dal 2012 al 2014), che ha condannato il MIUR al pagamento della somma di euro 2.709.460, è tuttora in corso l'esecuzione per l'importo di euro 2.814.785 (somma comprensiva di sorte, interessi e spese) e si è in attesa della fissazione dell'udienza per la verifica della dichiarazione del terzo e per l'eventuale assegnazione delle somme staggite. Nelle more della fissazione dell'udienza, il MIUR ha corrisposto al Fondo l'importo di euro 2.709.460, come da dispositivo della sentenza e successivamente la somma di euro 105.325, per spese legali e interessi, come da atto di precetto notificato. Pertanto, la posizione è definita.
- 2) Inoltre, con riferimento all'ulteriore azione volta al recupero del credito, pende giudizio presso la 4° sezione del Tribunale di Roma con udienza rinviata al 17 febbraio 2020, avente ad oggetto:
 - a) il recupero dei crediti derivanti dalle morosità maturate nel 2015/2016 per l'importo complessivo di euro 4.120.079 oltre oneri accessori, interessi e spese;
 - b) la domanda risarcitoria per maggior danno ex art. 1591 C.C. derivante dalla differenza tra il canone a suo tempo congruito e l'ultimo canone di locazione dovuto con i relativi aggiornamenti ISTAT.

Nelle more dell'udienza fissata è stato esperito l'obbligatorio tentativo di mediazione con esito negativo (il MIUR ha disertato l'incontro). All'udienza del 17 febbraio 2020, è stato pertanto depositato verbale negativo della mediazione e il Giudice ha rinviato per discussione alla data del 10 giugno 2020 e poi al 27 gennaio 2021 a causa dell'emergenza da SARS-CoV-2. L'udienza è stata ulteriormente differita d'ufficio al 2 marzo 2021 per discussione e trattazione scritta. Sono state depositate le note conclusive su disposizione del Giudice.

All'udienza del 2 marzo 2021, il Giudice ha rinviato al 6 luglio 2021 la discussione finale della causa, disponendo la presentazione di eventuali note conclusive da depositare entro il 20 giugno 2021. Il Giudice, avendo rilevato che il MIUR non aveva depositato le note conclusive, ha rinviato l'udienza del 6 luglio 2021 al 14 luglio 2021, rimettendo così in termine il MIUR e disponendo un'ulteriore presentazione di Note conclusive. All'udienza del 14 luglio 2021, il Giudice, dopo la discussione orale delle Parti, si è riservato e, con PEC del 15 luglio 2021, la cancelleria ha comunicato che il Giudice ha rinviato ulteriormente all'udienza del 23 novembre 2021 per ulteriori chiarimenti da parte dell'Avvocatura che difende il MIUR e per la discussione finale.

All'udienza del 23 novembre 2021, la causa è stata trattenuta in decisione. Successivamente, con sentenza n. 18575/2021, il MIUR è stato condannato a corrispondere al Fondo un importo complessivo di oltre euro 13 milioni (comprensivi di interessi e spese di lite), di cui euro 8.230.055 più interessi a titolo di risarcimento del maggior danno derivante dal ritardato rilascio dell'immobile, euro 4.120.079 più interessi

a titolo di indennità di occupazione e oneri accessori e spese legali per euro 48.000, oltre accessori di legge e rimborso forfetario. Per il recupero di tale credito, si provvederà a mettere in esecuzione la sentenza pubblicata in data 31 dicembre 2021, per la quale successivamente alla data della presente Relazione è stata opposta la formula esecutiva.

Alla scadenza dei centoventi giorni, in data 22 giugno 2022, è stato notificato rituale precetto di pagamento e, successivamente, è stato attivato il pignoramento presso terzi. Tuttavia, nelle more dell'esecuzione della sentenza è stato notificato tramite PEC dall'Avvocatura dello Stato ricorso in appello avverso la sentenza n.18571/2021, in uno con il decreto di fissazione dell'udienza al 5 ottobre 2022. L'Avvocatura ha chiesto contestualmente anche la sospensione dell'esecuzione della sentenza.

Per l'appello alla sentenza n.18571/2021 del Tribunale di Roma, all'udienza di prima comparizione, la Corte si è riservata in merito all'istanza di sospensione della sentenza impugnata. A scioglimento della riserva assunta, la Corte di Appello di Roma ha sospeso l'efficacia esecutiva dell'appellata sentenza, ritenendo la sussistenza di gravi e fondati motivi quali la conseguenza circa l'eventuale esecuzione coattiva del provvedimento, rinviando la causa, per la precisazione delle conclusioni, all'udienza del 14 maggio 2025.

In data 26 luglio 2022 il MIUR ha notificato opposizione al precetto - notificato ad istanza della SGR in data 22 giugno 2022 con il quale gli era stato intimato il pagamento dell'importo in forza della sentenza n.18575/2021 - con richiesta di sospensione dell'esecuzione con udienza fissata per la data del 13 ottobre 2022; la SGR, per conto del Fondo, si è regolarmente costituita in giudizio. In sede di udienza, il Tribunale di Roma ha trattenuto la causa in decisione. Il successivo 20 ottobre 2022 il Tribunale ha emesso la sentenza n. 14989/2022 con cui ha rigettato la domanda del Ministero opponente, dichiarando interamente compensate tra le parti le spese processuali.

Si segnala che, successivamente alla chiusura dell'anno, in data 25 gennaio 2023 avverso la suddetta sentenza n. 14989/22, è stato notificato ricorso in appello alla Corte di Appello di Roma. L'udienza è fissata al 31 maggio 2023. Contro detto appello il Fondo si costituirà chiedendo il rigetto delle eccezioni proposte dall'Avvocatura dello Stato nel merito e spiegando, contestualmente, ricorso incidentale per la condanna alle spese di giudizio del primo grado che il Tribunale ha invece compensato.

In data 18 gennaio 2021, è stato emesso decreto ingiuntivo nei confronti di un conduttore che occupava una porzione limitata dell'immobile di Milano, via Olona 2. Tale provvedimento è stato notificato alla società conduttrice in data 11 febbraio 2021, la quale non ha proposto tempestiva opposizione.

Successivamente, in data 23 marzo 2021, è stato dichiarato il fallimento della società, pertanto la SGR, per conto del Fondo, ha provveduto alla rituale insinuazione del credito nel passivo fallimentare.

Si segnala che il provvedimento del Giudice Delegato in data 7 luglio 2021 ha ammesso i seguenti importi: (a) euro 137.740 in prededuzione chirografaria per canoni insoluti maturati dalla data dell'11 agosto 2020 al 30 aprile 2021; (b) euro 208.891 al chirografo a titolo di canoni maturati antecedentemente alla data dell'11 agosto 2020 (di cui euro 6.084 a titolo di penale).

Con riferimento al recupero del credito di cui sopra, a seguito dell'autorizzazione della sezione fallimentare del Tribunale di Milano, è stato riconosciuto al Fondo un primo riparto parziale di cui euro

137.897 a titolo di importo capitale e interessi post fallimento. Alla data odierna risulta un importo scaduto pari a euro 168.638 che è stato cautelativamente svalutato.

Si conferma, infine, quale componente principale della residua morosità, il ritardo nei tempi di pagamento del canone da parte dei conduttori.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del 2022 sono proseguite le attività per la ristrutturazione e il ripristino di alcuni immobili del portafoglio del Fondo e sono stati effettuati interventi di manutenzione straordinaria e di messa a norma edilizia e impiantistica, in attuazione al piano di interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti nel *budget*.

In relazione all'immobile di Roma, piazza Kennedy 20, a seguito degli approfondimenti tecnici per valutare la possibilità di aumentare l'affollamento secondo la recente normativa antincendio, si è proceduto con la definizione della relativa pratica per il nuovo progetto protocollata il 2 luglio 2021. In data 28 dicembre 2021 il Comando dei Vigili del Fuoco ha espresso parere conforme e in data 13 settembre 2022 la Sovrintendenza Speciale Archeologia Belle Arti e Paesaggi di Roma ha autorizzato l'esecuzione degli interventi di adeguamento antincendio.

Con riferimento all'immobile sito in San Donato Milanese, via Maritano 26, a fronte di lavori eseguiti presso il complesso immobiliare da parte del conduttore, il Fondo ha riconosciuto allo stesso, come da previsioni contrattuali, un importo pari a euro 3.735.570, di competenza del 2022, per interventi su alcuni edifici facenti parte del più ampio progetto di ristrutturazione generale dell'intero sito che prevede, in particolare, la riqualificazione dei laboratori di ricerca e la riconversione di fabbricati tecnologici dismessi in uffici e per attività funzionalmente connesse.

In merito al complesso immobiliare sito di San Donato Milanese, piazza Vanoni 1 si segnala che, a fronte dei lavori di riqualificazione previsti dal contratto di locazione eseguiti dal Fondo, l'importo complessivo delle attività di competenza del 2022 è pari a euro 582.920.

Si ricorda inoltre che, con riferimento all'immobile sito in Milano, via Olona 2, la SGR, unitamente alla Fondazione Museo Nazionale della Scienza e della Tecnologia Leonardo da Vinci, ha sviluppato un progetto di riqualificazione della piazza adiacente che nel corso del 2022 è stato condiviso anche dagli *staff* della Direzione Generale e dell'Urbanistica del Comune di Milano in occasione di alcuni incontri e di un sopralluogo tecnico. Sono in corso le ultime attività necessarie alla definizione della formale istanza.

Con riferimento all'immobile di Roma, via Costi 90, sono proseguite le attività di progettazione definitiva e stima dei costi per la riqualificazione generale tramite demolizione e ricostruzione totale nel rispetto delle normative vigenti e delle principali caratteristiche richieste dai maggiori operatori di logistica ai fini del riposizionamento dell'immobile sul mercato. Nell'attesa del rilascio del Permesso di Costruire presentato in data 5 agosto 2021, nonché di tutti i pareri previsti dall'iter autorizzativo, proseguono le attività di commercializzazione degli spazi futuri per la quale la SGR ha opportunamente sottoscritto un incarico a un soggetto di primario *standing*. Nel corso del 2022 sono terminati i lavori di *strip out* e bonifica del sito

preliminari all'intervento di riqualificazione predetto; l'importo complessivo delle attività di competenza del 2022 è pari a euro 321.578.

In merito al complesso immobiliare di Roma, via del Serafico, a seguito della liberazione del civico 121, nonché della disdetta già ricevuta da parte del conduttore del civico 107 per la scadenza contrattuale, la SGR si è attivata per valutare l'ipotesi di valorizzazione dell'intera area tramite un intervento di riconversione a uso residenziale, attraverso uno studio di fattibilità redatto da una società di progettazione di elevato *standing*, anche in considerazione della connotazione del contesto urbano circostante già caratterizzato da insediamenti abitativi, servizi e verde. Nel corso del 2022 si sono svolti tavoli tecnici di confronto con gli uffici dell'Urbanistica e della Rigenerazione Urbana del Comune di Roma per presentare l'opportunità di proseguire secondo l'ipotesi di sviluppo individuata. Alla data della presente Relazione di gestione è in fase di completamento il progetto preliminare per procedere con quello definitivo necessario alla potenziale richiesta del titolo edilizio. L'importo complessivo delle attività di competenza del 2022 è pari a euro 554.530.

Si segnala, infine, che per l'immobile di Roma, viale del Tintoretto 432, a seguito della liberazione dell'immobile nel corso del 2021, la SGR ha opportunamente proseguito con il completamento della progettazione preliminare e definitiva, al fine di riqualificare integralmente l'edificio e riposizionarlo sul mercato con caratteristiche tecniche e architettoniche più evolute che consentano di massimizzare i requisiti richiesti sia in termini economici che di fruizione degli spazi anche in conseguenza della pandemia da SARS-CoV-2, nonché in considerazione delle tematiche *ESG (Environmental, Social and Governance)* meglio descritte nel successivo § "Normativa ESG per il mercato finanziario". Alla fine del 2022 si è proceduto con la gara d'appalto il cui esito con affidamento dei lavori è previsto a inizio 2023. Nel corso del 2022, sono pervenuti alcuni interessamenti da parte di potenziali conduttori che la SGR sta perseguendo con l'obiettivo di locazione dell'immobile alle condizioni più vantaggiose per il Fondo.

L'importo complessivo delle attività di competenza del 2022 è pari a euro 511.035.

Il totale dei costi capitalizzati per opere e lavori di competenza del 2022 ammonta a euro 6.111.864.

Fatta eccezione per alcuni interventi di manutenzione non capitalizzabili di minor rilievo economico, non si segnalano altre informazioni rilevanti per gli altri immobili riportati nella tabella "Elenco dei Beni Immobili e Diritti Reali Immobiliari detenuti dal Fondo".

Altri investimenti del Fondo

Con riferimento all'investimento di parte della liquidità del Fondo in altro fondo gestito da DeA Capital Alternative Funds SGR S.p.A. e denominato "IDeA AGRO – Fondo di Investimento Alternativo di diritto italiano, chiuso, mobiliare e riservato" ("Fondo IDeA AGRO"), dedicato a investimenti in aziende operanti lungo la filiera agricola localizzate nel territorio italiano, si specifica che la percentuale di richiamo delle quote ammonta, alla data della presente Relazione, al 61,66%.

In merito all'investimento di parte della liquidità del Fondo in altro fondo mobiliare gestito da DeA Capital Alternative Funds SGR S.p.A. e denominato "IDeA Taste of Italy - Fondo di Investimento Alternativo di

Tipo Chiuso e Riservato”, avente come obiettivo principale l’investimento in strumenti finanziari, quotati o non quotati, rappresentativi del capitale di rischio principalmente di imprese italiane operanti nel settore agroalimentare, si specifica che la percentuale di richiamo delle quote ammonta, alla data della presente Relazione, al 92,56%.

Con riferimento all’investimento di parte della liquidità del Fondo in altro fondo riservato gestito dalla SGR denominato “IDeA FIMIT Sviluppo - Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso”, avente a oggetto lo sviluppo di un’area a prevalente destinazione residenziale di circa 125.000 mq di superficie utile lorda, ubicata nel Comune di Marino, si evidenzia che alla data della presente Relazione di gestione le quote in portafoglio risultano essere 966.

Relativamente al Fondo IDeA Fimit Sviluppo, richiamato integralmente quanto riferito nelle precedenti Relazioni in ambito di progettazione e attività propedeutiche di cantiere, si evidenzia di seguito un aggiornamento di quanto proseguito nel corso del 2022.

Si rammenta che in data 8 marzo 2018 è stata pubblicata la delibera di Consiglio Comunale n. 2 del 28 febbraio 2018 (di seguito, la “DCC 2/2018”) avente ad oggetto la sospensione degli effetti del Protocollo di Intesa e l’avvio del procedimento di sospensione dell’efficacia dello stesso Programma Integrato di Intervento (di seguito, il “PrInt”) e (ii) in data 10 agosto 2018 è stata pubblicata la delibera di Consiglio Comunale n. 23 del 10 agosto 2018 (di seguito, la “DCC 23-2018”) che dispone in concreto la sospensione dell’efficacia del PrInt, quale atto conclusivo del procedimento avviato con la DCC 2/2018.

Si è intrapresa un’azione giudiziaria nell’ottica di non acquiescenza alla pretestuosità e illegittimità della DCC 2/2018 e si è proceduto con la presentazione di un ricorso al TAR del Lazio (iscritto *sub.* R.G. n. 6533/2018) per l’annullamento della DCC 2-2018 e con la presentazione di un primo atto di motivi aggiunti nell’ambito del predetto ricorso per l’annullamento della DCC 23-2018, con richiesta cautelare e domanda risarcitoria, proprio in considerazione dell’eccezionale rilevanza dell’iniziativa posta in essere dal Comune e con la presentazione di un secondo atto di motivi aggiunti nell’ambito del predetto ricorso per l’aggiornamento della domanda risarcitoria.

In tale contesto si colloca inoltre la pubblicazione sul B.U.R.L. n. 86 del 23 ottobre 2018 della Legge regionale n. 7/2018 (di seguito, la “Legge Parco”), con la quale la Regione Lazio ha approvato la modifica in ampliamento della perimetrazione del Parco Regionale dell’Appia Antica, comprendendovi parte preponderante delle aree interessate dal PrInt. Con tale ampliamento la Legge Parco determina l’imposizione di un vincolo paesaggistico sull’area del PrInt. Gli effetti di tale imposizione del vincolo paesaggistico rilevano non solo nel “regime ordinario” della disciplina di tutela, ma anche in sede di prima applicazione, in relazione al regime di salvaguardia previsto dalla normativa.

A seguito della pubblicazione della stessa, la Direzione Regionale Politiche Ambientali e Ciclo dei Rifiuti - Area Valutazione di Impatto Ambientale - ha disposto l’archiviazione dei procedimenti di VIA PRO e VIA CC, con apposite note pervenute in data 9 novembre 2018 rispettivamente al Consorzio Ecovillage e al Fondo IDeA Fimit Sviluppo. In data 7 gennaio 2019 il Consorzio Ecovillage e il Fondo IDeA Fimit Sviluppo hanno provveduto a notificare secondo atto di motivi aggiunti al ricorso pendente avanti al TAR *sub.* R.G.

n. 6533/2018 per l'annullamento di tale provvedimento di archiviazione, conseguentemente formulando domanda di risarcimento danni, sia per il danno emergente che per il lucro cessante.

In data 19 novembre 2019, in relazione (i) al ricorso al TAR del Lazio (R.G. n. 6533/2018) per l'annullamento della DCC 2-2018, (ii) all'atto di motivi aggiunti nell'ambito del predetto ricorso per l'annullamento della DCC 23-2018 e (iii) all'atto di motivi aggiunti nell'ambito del predetto ricorso per l'annullamento del provvedimento di archiviazione dei procedimenti di VIA PRO e VIA CC, è stata pubblicata l'Ordinanza n. 13261/2019, con cui il TAR ha ritenuto rilevanti le eccezioni di incostituzionalità formulate dal Fondo IDeA Fimit Sviluppo e dal Consorzio Ecovillage in merito all'art. 7 della L.R. n. 7/2018, che aveva ampliato il Parco dell'Appia includendovi le aree del Print Ecovillage e determinando l'archiviazione dei procedimenti di VIA PRO e di VIA CC, e ha pertanto disposto la sospensione del giudizio e la sua remissione alla Corte Costituzionale. In data 20 maggio 2020 l'ordinanza di rimessione anzidetta è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale 1° Serie Speciale – Corte Costituzionale n. 21 del 20 maggio 2020. In data 5 giugno 2020 si è provveduto alla costituzione in giudizio dinanzi alla Corte Costituzionale.

Contestualmente, la SGR, per conto del Fondo IDeA Fimit Sviluppo, ha aperto taluni tavoli di discussione con le Banche Finanziatrici, nell'ambito dei quali ha formalizzato apposita richiesta di moratoria per il periodo sino al 31 dicembre 2019, con riferimento a tutte le ragioni di credito vantate nel contratto di finanziamento. Si precisa che, in data 17 maggio 2019, è stato dato formale riscontro da parte delle Banche Finanziatrici alla richiesta di moratoria accordando la cancellazione delle *tranche* C, D ed E, nonché la sospensione a far data dal 1° gennaio 2019 della maturazione e dell'obbligazione delle commissioni di mancato utilizzo. In data 20 aprile 2020 il Fondo, mediante comunicazione alle Banche Finanziatrici, ha reiterato la richiesta di moratoria con estensione del periodo sino al 31 dicembre 2020. In data 10 dicembre 2020 la SGR, in nome e per conto del Fondo IDeA Fimit Sviluppo, ha inviato alle Banche Finanziatrici una nuova richiesta di estensione della moratoria fino al 31 dicembre 2021. Alla luce degli sviluppi dei contenziosi amministrativi infra richiamati e della pronuncia della Corte Costituzionale, la SGR, in nome e per conto del Fondo IDeA Fimit Sviluppo, ha fornito opportuni aggiornamenti alle Banche Finanziatrici in ultimo in data 31 agosto 2022. In data 21 gennaio 2020, la SGR ha ricevuto notifica che nella gestione del credito di Intesa Sanpaolo S.p.A. è subentrata Prelios Credit Servicing S.p.A., con cui la SGR ha preso contatti ai fini della richiesta di estensione della moratoria). In data 10 ottobre 2022 la SGR per conto del Fondo IDeA Fimit Sviluppo ha ricevuto da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. la comunicazione di avvenuta cessione del credito vantato nei confronti del Fondo IDeA Fimit Sviluppo stesso in favore della società Kerdos SPV S.r.l.

In data 9 novembre 2020 sono state depositate le memorie per l'udienza dinnanzi la Corte Costituzione prevista originariamente in data 18 novembre 2020, poi posticipata al 1° dicembre 2020.

All'esito dell'udienza del 1° dicembre 2020, in data 21 dicembre 2020 è stata pubblicata la sentenza n. 276/20 che ha definito il giudizio di costituzionalità sollevato dal T.A.R. del Lazio: la decisione della Corte costituzionale è stata nel senso di ritenere non fondata la questione di costituzionalità dell'art. 7, L.R. n. 7/2018, confermando per l'effetto la legittimità dell'iniziativa legislativa della Regione Lazio che ha esteso il Parco Regionale dell'Appia Antica all'area interessata dal programma urbanistico Ecovillage.

Ad avviso della Corte, la misura assunta con la ricordata Legge regionale, non violerebbe nessuno dei parametri di costituzionalità ravvisati dal TAR e ciò non solo per via del valore primario e assoluto che viene accordato al paesaggio rispetto a ogni altro valore costituzionale, ivi incluso il diritto di proprietà e quello di iniziativa economica, ma anche perché, in considerazione dei precedenti giudizi promossi avanti al TAR e quivi ancora pendenti, la valutazione di costituzionalità della norma sindacata non preclude “forme di diversa protezione degli eventuali affidamenti ingenerati dal comportamento dell’amministrazione” (vale a dire, una tutela in forma risarcitoria per equivalente dei danni subiti a causa delle iniziative poste in essere dal Comune e dalla Regione).

Per effetto di tale decisione il giudizio è proseguito avanti al TAR del Lazio per la decisione di merito.

Si segnala che in data 2 aprile 2020 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, S.O. n. 88, un decreto del Ministero per i beni e per le attività culturali e per il turismo (di seguito, “MIBACT”) di dichiarazione di notevole interesse pubblico di una porzione di territorio identificata come “campagna romana tra la via Nettunense e l’agro romano”, con inclusione anche della superficie del PrInt Ecovillage. In considerazione di ciò, si è proceduto anche in questo caso a tutelare la posizione del Fondo IDeA Fimit Sviluppo e a promuovere ricorso innanzi al TAR Lazio, notificato in data 17 giugno 2020 (nei termini di rito, tenuto conto della sospensione dei termini processuali disposta dal Governo a fronte dell’emergenza SARS-CoV-2) e attualmente pendente *sub.* R.G. n. 4469/2020, in attesa della fissazione dell’udienza di merito.

Tenuto conto dell’esito del giudizio di costituzionalità, che nei fatti ha spostato i possibili effetti del giudizio avanti al TAR su di un ambito essenzialmente risarcitorio, i legali del Fondo IDeA Fimit Sviluppo e del Consorzio in data 20 aprile 2021 hanno provveduto a presentare un ulteriore atto di motivi aggiunti (sempre nel ricorso RG n. 6533/2018), teso a calibrare la domanda risarcitoria già in precedenza formulata, aggiornandola alla luce delle vicende nelle more intervenute (esito del giudizio di costituzionalità e vincolo MIBACT).

Da ultimo, il giudizio TAR avverso le delibere comunali di sospensione del Print e quelle regionali di archiviazione delle procedure di VIA, RG n. 6533/2018, è stato trattato all’udienza del 2 novembre 2021, assieme agli altri ricorsi connessi con tale giudizio principale.

Riguardo al giudizio “principale”, R.G. n. 6533/2018, si rappresenta che in data 27 gennaio 2022 è stata pubblicata la sentenza del T.A.R. n. 941/2022, che definisce il primo grado di giudizio. Il T.A.R. ha accolto le domande di annullamento contro i provvedimenti del Comune di Marino (D.C.C. n. 2 e 23 del 2018), mentre ha respinto la domanda di annullamento delle determinate regionali di archiviazione dei procedimenti di VIA, e ha altresì respinto le domande risarcitorie. L’esito del giudizio di primo grado ha richiesto un’attenta riflessione in merito alle iniziative da intraprendere, all’esito della quale si è confermata la necessità di impugnare la sentenza avanti al Consiglio di Stato, con ricorso che è in fase di predisposizione e che sarà notificato entro il termine di scadenza del 27 luglio 2022, ferma restando la valutazione in merito alle ulteriori azioni che potrebbe essere opportuno intraprendere anche in altre sedi, in particolare di contenzioso civilistico.

Gli effetti dell’esito del giudizio di primo grado dovranno essere attentamente valutati anche alla luce delle scelte gestionali che verranno adottate dal Fondo IDeA Fimit Sviluppo, sia al fine di tutelare i diritti dei

quotisti (ivi incluso il Fondo) e degli altri creditori del Fondo IDeA Fimit Sviluppo sia per valutazione prudenziale circa l'intervenuta svalutazione e possibile incapacienza del relativo patrimonio, nonché in punto di connessa definitività o meno della stessa, anche rispetto alla stima prognostica e sempre ragionevole di successo / soccombenza degli appelli avverso la richiamata sentenza.

Pertanto, con atto notificato in data 20 luglio 2022, la SGR ha promosso appello avanti al Consiglio di Stato per la riforma della sentenza di prime cure, nella parte risultata sfavorevole. L'appello risulta pendente con R.G. n. 6226/2022, in attesa della fissazione dell'udienza di discussione.

Con tale azione la SGR intende censurare la sentenza del TAR e insistere sulla richiesta di risarcimento degli ingenti danni sofferti per effetto dei provvedimenti comunali e regionali: quanto all'azione comunale, si contesta la valutazione del TAR che, dopo aver dichiarato l'illegittimità dei provvedimenti di sospensione del protocollo d'intesa con la Regione e, poi, il Programma urbanistico, ha giudicato tali vizi come frutto di un mero "errore scusabile" del Comune, con ciò sollevandolo da qualsiasi obbligo risarcitorio; quanto all'azione regionale, si contesta il mancato riconoscimento dei vizi del provvedimento di archiviazione della Valutazione d'Impatto Ambientale, assunto a dire del Giudice alla stregua di un "atto dovuto" in considerazione della sopravvenuta norma regionale di ampliamento del Parco dell'Appia Antica, giudicata legittima dalla Corte costituzionale nell'incidente di costituzionalità svolto nelle more del giudizio. Nel rendere tale giudizio, tuttavia, il TAR ha omissis di valorizzare altri chiari passaggi della sentenza della Corte, *in primis* quello che a chiare lettere evidenziava come l'inedificabilità delle aree fosse solamente temporanea (in regime di salvaguardia) e non definitivo: aspetto questo da cui deriva che l'archiviazione del procedimento di VIA non era affatto un "atto dovuto", poiché esso avrebbe dovuto essere portato a termine, tutt'al più con sospensione dei suoi effetti sino al superamento del regime di salvaguardia.

L'appello ripropone quindi l'istanza risarcitoria, sia nei confronti del Comune (contestandosi l'assenza di un qualsivoglia "errore scusabile" nella sua azione), sia nei confronti della Regione (di cui pure la sentenza della Corte costituzionale sottolinea il comportamento contraddittorio e potenzialmente lesivo dei diritti dei privati).

Da ultimo, ancora con riferimento ai rapporti con il Comune di Marino, si segnala l'ulteriore iniziativa di quest'ultimo volta a contrastare il Programma urbanistico e a reagire alle prime sentenze del TAR e del Consiglio di Stato che già si sono espresse sui provvedimenti impugnati, in relazione a Programmi simili proposti in aree limitrofe al sito Ecovillage. Con provvedimento prot. n. 32899 del 27 maggio 2021, il Comune ha disposto l'archiviazione del procedimento a suo tempo avviato dal Consorzio Ecovillage (21 dicembre 2016) per l'istruttoria sui progetti di opere straordinarie previste a corredo e completamento del Programma urbanistico. L'iniziativa, sebbene palesemente pretestuosa, è rivolta a superare alcuni dei temi già stigmatizzati dal Consiglio di Stato per il limitrofo Print "Mugilla", anch'esso interessato dalle medesime vicende giudiziarie che occupano Ecovillage. Per completezza, si rappresenta che in data 20 ottobre 2021, e dunque a ridosso dell'udienza di merito, il Comune ha annullato in autotutela il provvedimento di archiviazione, riconoscendone l'illegittimità. All'udienza del 2 novembre 2021, quindi, preso atto di tale sopravvenuta circostanza, è stata anticipata la definizione del giudizio con pronuncia di improcedibilità per sopravvenuto difetto di interesse. Si segnala peraltro che il

Comune, senza emendare in alcun modo il contenuto di tale provvedimento, con il medesimo atto di autotutela ha comunicato l'avvio di un nuovo procedimento di archiviazione. Il Consorzio ha riscontrato tale comunicazione contestandone nel merito il contenuto. Il Comune a tutt'oggi non ha concluso il nuovo procedimento avviato. Altro ambito di approfondimento, afferente all'attività di gestione, riguarda i rapporti interni al Consorzio Ecovillage nel quale, come detto, il Fondo IDeA Fimit Sviluppo per tramite della SGR partecipa con quota maggioritaria (74%).

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nel corso del 2022 la SGR, così come negli esercizi precedenti, ha proceduto nell'attuazione di una politica di analisi del mercato al fine di valutare eventuali opportunità di investimento e disinvestimento.

Si segnala che l'ultimo *Business Plan* del Fondo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 18 luglio 2019 e anticipatamente sottoposto in data 17 luglio 2019 al Comitato Consultivo del Fondo che ha espresso il proprio parere favorevole non vincolante ai sensi del Regolamento di gestione.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento, la diffusione a livello globale del SARS-CoV-2 e l'instabilità geopolitica conseguente alla guerra in Ucraina, possono costituire nuovi e rilevanti fattori di instabilità del quadro. In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della crisi internazionale e della diffusione da SARS-CoV-2, che potrebbero influenzare soprattutto la capacità dei Fondi di valorizzazione delle attività in gestione, la SGR continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non risultino impatti 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 24 febbraio 2022 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2021 e ha deliberato la distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di euro 33.660.900, corrispondenti a euro 9.450 lordi per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione.

In data 4 agosto 2022 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la Relazione di gestione del Fondo al 30 giugno 2022 e ha deliberato la distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di euro 15.013.830, corrispondenti a euro 4.215 lordi per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione.

Sintesi delle principali innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi di interesse, intervenuti nel periodo di riferimento, riguardano (i) il Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 di attuazione del TUF concernente la disciplina degli emittenti (c.d. Regolamento Emittenti) aggiornato da ultimo con le modifiche apportate con delibera n. 22551 del 21 dicembre 2022 (modifiche che si applicano a decorrere dal 1° gennaio 2023), (ii) il

Provvedimento unico sul *post-trading* della Consob e della Banca d'Italia del 13 agosto 2018, aggiornato da ultimo con provvedimento Consob-Banca d'Italia del 10 ottobre 2022 (in vigore dal 18 gennaio 2023).

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

- MiFID II e MiFIR – Aggiornamento delle Q&As “*on MiFID II and MiFIR market structures topics*” (cfr. Documento ESMA70-872942901-38 del 16 dicembre 2022);
- Gestione collettiva del risparmio – Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 recante il “*Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio*”, aggiornato da ultimo con provvedimento del 16 novembre 2022 (4° aggiornamento); *final report* recante “*Draft technical standards on the notifications for cross-border marketing and cross-border management of AIFs and UCITS*” (cfr. Documento ESMA34-45-1648 del 15 dicembre 2022); aggiornamento delle Q&As “*on Application of the AIFMD*” (cfr. Documento ESMA34-32-352 del 16 dicembre 2022).

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 stabilite 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 dovrà essere usato 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).

Market Abuse

Per ciò che attiene alla normativa in materia di abusi di mercato, si segnala la pubblicazione dell'aggiornamento delle Q&As ESMA in materia di *"Market Abuse Regulation"* (*cf.* Documento ESMA70-145-111 del 25 novembre 2022).

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) è prevista la pubblicazione di un provvedimento del Ministero dello Sviluppo Economico che attesti l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva ("Provvedimento MiSE").

Le comunicazioni dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva andranno effettuate entro i 60 giorni successivi alla pubblicazione del Provvedimento MiSE.

Inoltre, in data 14 giugno 2022 l'EBA ha pubblicato un *final report* recante le "*Guidelines on policies and procedures in relation to compliance management and the role and responsibilities of the AML/CFT Compliance Officer under Article 8 and Chapter VI of Directive (EU) 2015/849*" (cfr. Documento EBA/GL/2022/05), che trovano applicazione dal 1° dicembre 2022; in data 25 novembre 2022 la Banca d'Italia ha reso noto (i) di avere comunicato all'EBA la propria intenzione di conformarsi a tali *guidelines* e (ii) che, a fini di quanto sub (i), la medesima Banca d'Italia dovrà modificare 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*".

In data 22 novembre 2022, l'EBA ha altresì pubblicato un *final report* recante le "*Guidelines on the use of Remote Customer Onboarding Solutions under Article 13(1) of Directive (EU) 2015/849*" (cfr. Documento EBA/GL/2022/15); dette *guidelines*: (i) saranno tradotte nelle lingue ufficiali dell'UE e, entro due mesi dalla pubblicazione delle traduzioni, le autorità competenti dovranno comunicare all'EBA se intendono conformarsi (o meno) alle previsioni ivi contenute; (ii) troveranno applicazione decorsi sei mesi dalla pubblicazione delle predette traduzioni.

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 Bielorusa, 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 accertare 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 l'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia (di seguito "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 introdurre 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 (*cf.* 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 (*cf.* 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.

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 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 applicheranno dal 1° gennaio 2023, in relazione:

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

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 volti 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 applicherà a decorrere dal 2 agosto 2022;
- (ii) il Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto. Tale Regolamento si applicherà a decorrere dal 1° agosto 2022;
- (iii) la Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti. Gli Stati membri dovranno adottare e pubblicare, entro il

21 agosto 2022, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva. Tali disposizioni si applicheranno a decorrere dal 22 novembre 2022.

In data 9 dicembre 2021, il Consiglio dell'Unione europea ha approvato il Regolamento delegato UE 2139/2021 riguardante la tassonomia climatica (*Taxonomy Climate Delegate Act*) consentendo l'entrata in vigore del Regolamento Tassonomia a partire dal 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.

Ad 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 3 aprile 2022 la Commissione Europea ha posto in 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*”. Al riguardo, si evidenzia che la Consob, nell’ambito del proprio piano strategico 2022-24, ha dichiarato che sarà coinvolta 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*).

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*».

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 (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 dei nomi dei fondi di investimento di termini ESG o relativi alla sostenibilità.

Più di recente, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 16 dicembre 2022, è stato pubblicato 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.

Si evidenzia, da ultimo, che lo scorso 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.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'obiettivo che la SGR si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote del Fondo, mediante una politica commerciale incisiva mediante l'esecuzione di attività volte all'incremento della redditività e conseguentemente del valore patrimoniale degli immobili in portafoglio, nonché mediante l'ottimizzazione della gestione tecnico-amministrativa del portafoglio immobiliare. A tal fine, la SGR si occupa anche di coordinare la società di *property, facility e project management* incaricata per conto del Fondo ai fini della gestione del processo attivo e passivo di fatturazione e per il coordinamento delle attività di ristrutturazione e valorizzazione degli immobili.

Al fine del conseguimento dei suddetti obiettivi, la SGR ha individuato una strategia di gestione concentrata sulla valorizzazione mediante riqualificazione/valorizzazione degli immobili, rotazione dei

conduttori, recupero delle morosità e rotazione del portafoglio da conseguire avvalendosi di eventuali opportunità di dismissione anticipata e/o effettuando operazioni di investimento al fine di aumentare la redditività e/o diversificare il portafoglio immobiliare.

In particolare, nel *business plan* 2019 sono confermate le strategie di gestione del *business plan* 2017, con i dovuti aggiornamenti:

1. interventi di valorizzazione degli immobili in portafoglio attraverso attività di manutenzione straordinaria finalizzate al completamento dell'attività di locazione dei residui spazi *vacant*, oltre che a interventi di riqualificazione generale;
2. attività strategiche volte alla rotazione degli *asset*, al fine di incrementare la redditività del Fondo attraverso:
 - a. opportunità di dismissione anticipata degli immobili (rispetto alla data del 2026), con l'obiettivo di cogliere le migliori opportunità di mercato nell'interesse del Fondo. Tale ipotesi era prevista anche dal precedente *business plan* in termini generali, poiché la SGR si riserva di valutare le eventuali favorevoli opportunità di disinvestimento che si dovessero presentare;
 - b. l'attività di *scouting*, già attualmente in corso, inerente alla valutazione di nuove iniziative di investimento, da realizzarsi in coerenza con le ipotesi formulate nel *business plan* 2019, ovvero di poterne analizzare di ulteriori che presentino caratteristiche analoghe in termini di ritorni economico-finanziari e tipologia di investimento, anche con tempistiche differenti rispetto a quelle ipotizzate.

Si prevede inoltre di proseguire con le seguenti attività:

- “fidelizzazione” dei conduttori i cui contratti di locazione si avvicinano a scadenza, rinegoziandone le condizioni in linea con il mercato;
- locazione delle porzioni sfitte e di quelle che verranno successivamente liberate attraverso proposte di incentivi alla locazione per rendere le superfici sfitte maggiormente appetibili per il mercato;
- ottimizzazione e adeguamenti normativi e impiantistici necessari per una riduzione dei costi accessori alla locazione;
- recupero dei crediti, anche tramite decreto ingiuntivo, per le situazioni locative più gravose.

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.

7. Performance del Fondo e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si riportano alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di apporto, ossia dal 2 marzo 2007, alla data della presente Relazione di gestione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da euro 362.000.000 a euro 2.170.931.798 (euro 2.111.524.580 al 31 dicembre 2021) a seguito delle diverse fasi di riapertura delle sottoscrizioni, come meglio illustrato al precedente § 2 "Dati descrittivi del Fondo". Il valore unitario della quota è passato da euro 500.000,000 a euro 609.469,904 (euro 592.791,853 al 31 dicembre 2021). Le distribuzioni dei proventi e i rimborsi parziali di capitale effettuati fino alla data del 31 dicembre 2022 ammontano rispettivamente a euro 156.141,100 e a euro 38.755,000 per ciascuna quota.

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 2022, risulta pari al 3,61%.

Si evidenziano alcuni *ratio* elaborati sulla base dei dati della Relazione di gestione 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	5,05%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ⁽¹⁾	5,13%
Livello di impiego assef immobiliari	Valore immobili/ totale attività	94,73%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	115,54 mln €
Leverage	Finanziamenti/Valore immobili	17,70%

¹⁾ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2022 - 31/12/2021

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

In data 27 febbraio 2023 è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR la Relazione di stima al 31 dicembre 2022 degli Esperti Indipendenti unitamente alla presente Relazione di gestione.

La valutazione complessiva del portafoglio è pari a euro 2.541.780.000.

9. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Il Fondo, in data 25 febbraio 2016, ha sottoscritto un contratto di finanziamento ipotecario, successivamente modificato e integrato in data 14 novembre 2017, con Société Générale S.A. per un importo pari a euro 350.000.000, regolato a un tasso di interesse annuo pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread* dell'1,70% con rimborso a scadenze prevista in data 14 novembre 2022.

In data 8 maggio 2020 il Fondo ha stipulato un atto modificativo al finanziamento originario in cui si prevede:

- un'ulteriore erogazione di euro 100.000.000 perfezionata in data 10 giugno 2020, con estensione della garanzia ipotecaria
- un tasso di interesse annuo pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread* dell'1,80% e
- il prolungamento della durata del finanziamento con nuova scadenza prevista in data 8 maggio 2025.

Alla data della presente Relazione il Fondo ha in essere un finanziamento ipotecario di euro 450.000.000, allocato per euro 150.000.000 su Société Générale S.A. e per euro 300.000.000 su Synple SPV S.r.l., veicolo a cui il finanziatore originario ha sindacato una quota del finanziamento.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,2 secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal Regolamento del Fondo. Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto descritto nella Nota Integrativa Sezione III.1. Finanziamenti Ricevuti.

B. Strumenti finanziari derivati

In data 22 giugno 2016 è stata acquistata un'opzione *Interest Rate Cap* da Société Générale S.A., con premio pari a euro 618.000, *strike rate* all'1,5%, nozionale di euro 160.000.000, decorrenza 5 luglio 2016 e scadenza 25 febbraio 2021.

In data 19 dicembre 2017 – in seguito alla modifica del contratto di finanziamento stipulata in data 14 novembre 2017 – è stata acquistata, in aggiunta alla precedente, una nuova opzione *Interest Rate Cap* da Société Générale S.A., con premio pari a euro 1.410.000, *strike rate* all'1,5%, un nozionale di euro 120.000.000 per il periodo che intercorre tra il 29 dicembre 2017 e il 25 febbraio 2021 e di euro 280.000.000 per il periodo che intercorre tra il 25 febbraio 2021 e il 14 novembre 2022 a copertura del finanziamento sottoscritto.

Si segnala che in data 7 luglio 2020 sono stati rinegoziati con Société Générale S.A. i due contratti derivati in essere, accorpati in un unico contratto con decorrenza dal 30 giugno 2020, *strike rate* all'1,5%, nozionale pari a euro 280.000.000 e scadenza in data 30 settembre 2022.

Contestualmente a quanto sopra, è stata acquistata da Société Générale S.A. un'opzione *Interest Rate Cap* a copertura della nuova linea erogata con premio pari a euro 927.500, *strike rate* allo 0,85%, un nozionale di euro 80.000.000 per il periodo che intercorre tra il 30 settembre 2020 e il 30 settembre 2022 e di euro 360.000.000 per il periodo che intercorre tra il 30 settembre 2022 e il 7 maggio 2025.

Alla data della presente Relazione, il valore di mercato del derivato in essere è pari a euro 19.992.824 e la percentuale di copertura è pari all'80% del debito, come previsto dal contratto di finanziamento.

10. Proventi posti in distribuzione

L'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo.

“Sono considerati proventi di gestione del Fondo i proventi derivanti dalla gestione del patrimonio del Fondo risultanti dall'ultimo Rendiconto del Fondo e determinati ai sensi del Provvedimento della Banca d'Italia (cfr. voce utile/perdita d'esercizio).”

Sono considerati proventi distribuibili i proventi di gestione del Fondo calcolati:

- (i) al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate, queste ultime a condizione che il valore dei beni oggetto dell'investimento tipico, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al costo;*
- (ii) aggiungendo 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*
- (iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.”*

I proventi distribuibili realizzati nella gestione del Fondo vengono distribuiti ai partecipanti in misura pari al 100% degli stessi, salvo diversa deliberazione del Consiglio di Amministrazione.

Nel rispetto di quanto indicato nel Regolamento di Gestione del Fondo e considerando le esigenze prospettiche di cassa, si potrà porre in distribuzione euro 5.650 lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a euro 20.125.300.

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

(in euro)

Utile conto economico	108.081.948
Plus/Minus maturate e non realizzate nell'esercizio	(41.988.136)
di cui non ripristinabili	(20.182.713)
Riserve da riprendere	15.499.864
Utile distribuibile al 31 dicembre 2022	61.410.963
Acconto distribuito 2022	(15.013.830)
Distribuibile netto al 31 dicembre 2022	46.397.133

11. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella cosiddetta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- gli enti privati residenti che perseguono esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;

- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella cosiddetta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i “Fondi sovrani”).

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del D.L. 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²⁵ 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.

²⁵ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del D.L. 66/2014, convertito nella Legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

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

In base al Provvedimento, tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a

condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall’art.13 comma 2-ter del Decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²⁶, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁷ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l’anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - cosiddetta “Legge di Stabilità 2013”).

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

Spending Review

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

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

²⁶ 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.

²⁷ 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.

corso alla data di entrata in vigore della citata Legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga a eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

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

Successivamente, l'art. 57, comma 2, lett. g), del D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157, ha previsto che, a decorrere dall'anno 2020, alle Regioni, alle Province autonome di Trento e di Bolzano, agli enti locali e ai loro organismi ed enti strumentali, come definiti dall'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, nonché ai loro enti strumentali in forma societaria, non troveranno più applicazione le disposizioni di cui all'art. 24 sopra richiamate.

Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del D.L. 6 luglio 2012 n. 95 era stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale aveva previsto, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'art. 1, comma 3, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

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

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

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

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

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 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.

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. (136)

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%).

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 Avalon Real Estate S.p.A..

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso dell'anno 2022:

- a) esperto Indipendente del Fondo sino al 30 giugno 2025: Avalon Real Estate S.p.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società Avalon Real Estate S.p.A. o a società a essa collegate:
 1. attività di esperto indipendente: Fondo Santa Palomba – Fondo Atlantic 6 – Fondo GO ITALIA V – Fondo GO ITALIA VII - Fondo GO ITALIA VIII - Fondo Broggi – Fondo Club Deal - Fondo Gamma – Fondo Milan Development – Fondo Leone – Fondo Eta – Fondo Civitas Vitae - Fondo SICAF Comparto B e C;
 2. attività per il rilascio di pareri di congruità: Fondo SICAF Comparto B e C - Fondo Broggi - Fondo Club Deal - Fondo Go Italia VII - Fondo Go Italia VIII - Fondo Gamma - Fondo Milan Development - Fondo Leone - Fondo ETA - Fondo Civitas Vitae;
 3. altre attività:

nell'anno 2022 Avalon Technical Services S.r.l. ha svolto le seguenti attività per i Fondi gestiti dalla SGR:

- Fondo Omega: *project management*;

- Fondo Spazio Industriale: *due diligence* tecnica e *project management*;
- Fondo Rho Plus: regolarizzazioni e *due diligence* tecnica;
- Fondo Senior: regolarizzazioni e *due diligence* tecnica;
- Fondo Club Deal: parere di congruità;
- Fondo AREEF 2 Palio SICAF S.p.A Comparto A: *project management*;

con atto del 20 ottobre 2022, Avalon Technical Services S.r.l. ha assunto la carica di socio unico di Riskover S.r.l. la quale ha svolto durante i mesi di novembre e dicembre 2022 le seguenti attività per i Fondi gestiti dalla SGR:

- Fondo Housing Sociale Liguria: consulenze tecniche, direzione lavori, *project monitoring*, *project management*;
- Fondo GO III: *project monitoring*;
- Fondo GO VI: *project monitoring*;
- Fondo GO VII: *project monitoring* e consulenze tecniche;
- Fondo GO VIII: *project monitoring* e nota di congruità;
- Fondo Alveare: collaudo e *project monitoring*;
- Fondo Broggi: alta sorveglianza e *pilotage*;

- c) non si evidenziano per l'anno 2022 incarichi significativi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

* * *

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2022 si compone complessivamente di n. 98 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IPOCRATE al 31/12/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	55.091.642	2,05%	45.299.388	1,74%
Strumenti finanziari non quotati	55.091.642	2,05%	45.299.388	1,74%
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	55.091.642	2,05%	45.299.388	1,74%
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	2.541.780.000	94,73%	2.493.680.000	95,76%
B1. Immobili dati in locazione	2.244.175.698	83,64%	2.211.883.630	84,94%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	297.604.302	11,09%	281.796.370	10,82%
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	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
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'	51.337.243	1,91%	28.388.873	1,09%
F1. Liquidità disponibile	51.337.243	1,91%	28.388.873	1,09%
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'	35.058.843	1,31%	36.664.574	1,41%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	2.218.413	0,08%	3.495.898	0,13%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	334.718	0,01%	566.024	0,02%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	32.505.712	1,22%	32.602.652	1,26%
G6.1 Crediti lordi	34.188.566	1,27%	34.385.227	1,32%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(1.682.854)	-0,05%	(1.782.575)	-0,06%
TOTALE ATTIVITA'	2.683.267.728	100,00%	2.604.032.835	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IPPOCRATE al 31/12/2022

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	450.000.000	87,83%	450.000.000	91,37%
H1. Finanziamenti ipotecari	450.000.000	87,83%	450.000.000	91,37%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	62.335.930	12,17%	42.508.255	8,63%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	3.042.610	0,59%	2.836.875	0,58%
M3. Ratei e risconti passivi	25.561.651	4,99%	24.165.757	4,91%
M4. Altre	31.679.992	6,18%	12.593.310	2,56%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	2.051.677	0,41%	2.912.313	0,58%
TOTALE PASSIVITA'	512.335.930	100,00%	492.508.255	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.170.931.798		2.111.524.580	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	3.562		3.562	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	609.469,904		592.791,853	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	156.141,100		142.476,100	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	38.755,000		38.755,000	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IPOCRATE al 31/12/2022

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2022		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	1.524.791		1.854.954	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.605.737		-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	(80.946)		1.854.954	
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	312.130		-	
A4.1 di copertura	312.130		-	
A4.2 non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		1.836.921		1.854.954
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	106.885.306		99.612.889	
B1.1 canoni di locazione	102.415.508		95.833.504	
B1.2 altri proventi	4.469.798		3.779.386	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	41.988.136		27.317.060	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(9.443.144)		(8.213.347)	
B4.1 oneri non ripetibili	(3.987.538)		(4.366.008)	
B4.2 oneri ripetibili	(5.455.606)		(3.847.339)	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU	(10.227.190)		(9.932.309)	
Risultato gestione beni immobili (B)		129.203.108		108.784.294
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)		131.040.029		110.639.248

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IPOCRATE al 31/12/2022
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2022		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)		131.040.029		110.639.248
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(9.621.728)		(8.235.268)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(9.599.363)		(8.235.000)	
H1.2 su altri finanziamenti	(22.365)		(268)	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.413.085)		(1.576.707)	
Risultato oneri finanziari (H)		(11.034.813)		(9.811.975)
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		120.005.216		100.827.273
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(8.530.772)		(8.463.057)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-		-	
I3. Commissioni depositario	(249.772)		(248.760)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(32.910)		(13.600)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-		-	
I6. Altri oneri di gestione	(2.609.212)		(2.529.637)	
I7. Spese di quotazione	-		-	
Risultato oneri di gestione (I)		(11.422.666)		(11.255.054)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	123.617		-	
L2. Altri ricavi	836.544		245.997	
L3. Altri oneri	(1.460.763)		(1.770.448)	
Risultato altri ricavi e oneri (L)		(500.602)		(1.524.451)
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		108.081.948		88.047.768
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)		108.081.948		88.047.768

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2022

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	8
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione</i>	8
<i>SEZIONE II – Le attività</i>	11
<i>SEZIONE III – Le passività</i>	16
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</i>	19
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	21
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	21
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	21
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	22
<i>SEZIONE III – Crediti</i>	23
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari</i>	23
<i>SEZIONE V – Altri beni</i>	23
<i>SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	23
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	24
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri</i>	29
<i>SEZIONE IX – Imposte</i>	29
Parte D – Altre informazioni	29

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota alla fine di ciascun periodo e analisi dei flussi di cassa del Fondo

Il Fondo Ippocrate ha avviato la propria attività il 2 marzo 2007. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo e 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	362.000.000	724	500.000,000
Rendiconto al 31/12/2007	965.425.799	1.778	542.984,139
Rendiconto al 31/12/2008	1.164.593.099	2.231	522.004,975
Rendiconto al 31/12/2009	1.473.779.854	2.833	520.218,798
Rendiconto al 31/12/2010	1.499.811.369	2.833	529.407,472
Rendiconto al 31/12/2011	1.890.681.574	3.562	530.792,132
Rendiconto al 31/12/2012	1.826.397.573	3.562	512.744,967
Rendiconto al 31/12/2013	1.750.045.965	3.562	491.309,928
Rendiconto al 31/12/2014	1.840.675.559	3.562	516.753,385
Relazione di gestione al 31/12/2015	1.855.584.021	3.562	520.938,804
Relazione di gestione al 31/12/2016	1.872.307.329	3.562	525.633,725
Relazione di gestione al 31/12/2017	1.865.156.862	3.562	523.626,295
Relazione di gestione al 31/12/2018	1.867.112.404	3.562	524.175,296
Relazione di gestione al 31/12/2019	2.065.834.295	3.562	579.964,709
Relazione di gestione al 31/12/2020	2.081.690.578	3.562	584.416,221
Relazione di gestione al 31/12/2021	2.111.524.580	3.562	592.791,853
Relazione di gestione al 31/12/2022	2.170.931.798	3.562	609.469,904

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 2,29% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2022. Si riporta di seguito tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (euro)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2007	362.000.000,00			0,00%
2° semestre 2007	844.892.407,48	13/03/2008	21.252.007,28	4,99%
Totale 2007	653.318.698,28		21.252.007,28	3,89%
1° semestre 2008	920.818.886,64	21/08/2008	18.808.555,22	4,11%
2° semestre 2008	1.021.582.769,46			0,00%
Totale 2008	971.476.139,20		18.808.555,22	1,94%
1° semestre 2009	1.175.704.125,36			0,00%
2° semestre 2009	1.192.026.033,35	18/03/2010	7.945.091,84	1,32%
Totale 2009	1.183.932.155,69		7.945.091,84	0,67%
1° semestre 2010	1.475.795.528,99			0,00%
3° trimestre 2010	1.475.795.528,99	02/12/2010	32.862.800,00	8,83%
4° trimestre 2010	1.475.795.528,99			0,00%
Totale 2010	1.475.795.528,99		32.862.800,00	2,23%
1° semestre 2011	1.684.545.384,63	05/08/2011	43.456.400,00	5,20%
2° semestre 2011	1.853.632.767,70	22/03/2012	31.345.600,00	3,35%
Totale 2011	1.769.783.955,82		74.802.000,00	4,23%
1° semestre 2012	1.853.632.767,70	13/09/2012	18.878.600,00	2,05%
2° semestre 2012	1.841.119.887,59	21/03/2013	2.244.060,00	0,24%
Totale 2012	1.847.342.139,45		21.122.660,00	1,14%
1° semestre 2013	1.817.006.551,90			0,00%
2° semestre 2013	1.788.643.303,35			0,00%
Totale 2013	1.802.708.366,33			0,00%
1° semestre 2014	1.756.621.796,10	28/08/2014	13.179.400,00	1,51%
2° semestre 2014	1.740.610.507,70	11/03/2015	32.058.000,00	3,65%
Totale 2014	1.748.550.352,08		45.237.400,00	2,59%
1° semestre 2015	1.740.610.507,70	26/08/2015	21.372.000,00	2,48%
2° semestre 2015	1.740.610.507,70	23/03/2016	30.277.000,00	3,45%
Totale 2015	1.740.610.507,70		51.649.000,00	2,97%
1° semestre 2016	1.740.610.507,70	31/08/2016	35.620.000,00	4,10%
2° semestre 2016	1.740.610.507,70			0,00%
Totale 2016	1.740.610.507,70		35.620.000,00	2,05%
1° semestre 2017	1.725.817.875,93	30/08/2017	17.810.000,00	2,08%
2° semestre 2017	1.715.587.457,70	21/03/2018	11.042.200,00	1,28%
Totale 2017	1.720.660.624,00		28.852.200,00	1,68%
1° semestre 2018	1.715.587.457,70	08/08/2018	14.960.400,00	1,76%
2° semestre 2018	1.715.587.457,70	13/03/2019	10.686.000,00	1,24%
Totale 2018	1.715.587.457,70		25.646.400,00	1,49%
1° semestre 2019	1.715.587.457,70	09/08/2019	30.277.000,00	3,56%
2° semestre 2019	1.715.587.457,70	11/03/2020	31.701.800,00	3,67%
Totale 2019	1.715.587.457,70		61.978.800,00	3,61%
1° semestre 2020	1.715.587.457,70	07/08/2020	23.509.200,00	2,75%
2° semestre 2020	1.715.587.457,70	10/03/2021	29.208.400,00	3,38%
Totale 2020	1.715.587.457,70		52.717.600,00	3,07%
1° semestre 2021	1.715.587.457,70	13/08/2021	29.005.366,00	3,41%
2° semestre 2021	1.715.587.457,70	23/03/2022	33.660.900,00	3,89%
Totale 2021	1.715.587.457,70		62.666.266,00	3,65%
1° semestre 2022	1.715.587.457,70	02/09/2022	15.013.630,00	1,76%
2° semestre 2022	1.715.587.457,70	08/03/2023	20.125.300,00	2,33%
Totale 2022	1.715.587.457,70		35.139.130,00	2,05%
Totale dal collocamento	1.586.621.884,62		576.299.910,34	2,29%

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

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Rimborsi parziali (euro/quota)	Data di pagamento	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2012	520.391,00	5.930,00	13/09/2012	1,14%	514.461,00
2° semestre 2012	514.461,00	7.800,00	21/03/2013	1,50%	506.661,00
Totale 2012		13.730,00			
1° semestre 2013	506.661,00	6.700,00	29/08/2013	1,29%	499.961,00
2° semestre 2013	499.961,00	11.300,00	13/03/2014	2,17%	488.661,00
Totale 2013		18.000,00			
2° semestre 2016	488.661,00	7.025,00	15/03/2017	1,35%	481.636,00
Totale 2016		7.025,00			
Totale dal collocamento		38.755,00		7,45%	

Si riporta inoltre il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento alla data della presente Relazione.

Data	Flusso (euro)	Descrizione
02/03/2007	(362.000.000)	Sottoscrizione quote
25/07/2007	(558.818.887)	Richiamo degli impegni (FASE 2)
13/03/2008	21.252.007	Distribuzione provento lordo
21/08/2008	18.808.555	Distribuzione provento lordo
22/09/2008	(180.550.669)	Richiamo degli impegni (FASE 3)
23/12/2008	(60.685.944)	Richiamo degli impegni (FASE 4/1)
30/03/2009	(26.852.188)	Richiamo degli impegni (FASE 4/2)
29/12/2009	(286.887.842)	Richiamo degli impegni (FASE 6)
18/03/2010	7.945.092	Distribuzione provento lordo
02/12/2010	32.862.800	Distribuzione provento lordo
22/03/2011	(377.837.239)	Richiamo degli impegni (FASE 8)
05/08/2011	43.456.400	Distribuzione provento lordo
22/03/2012	31.345.600	Distribuzione provento lordo
13/09/2012	21.122.660	Rimborso anticipato quote
13/09/2012	18.878.600	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	2.244.060	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	27.783.600	Rimborso anticipato quote
29/08/2013	23.865.400	Rimborso anticipato quote
13/03/2014	40.250.600	Rimborso anticipato quote
28/08/2014	13.179.400	Distribuzione provento lordo
11/03/2015	32.058.000	Distribuzione provento lordo
26/08/2015	21.372.000	Distribuzione provento lordo
23/03/2016	30.277.000	Distribuzione provento lordo
31/08/2016	35.620.000	Distribuzione provento lordo
15/03/2017	25.023.050	Rimborso anticipato quote
30/08/2017	17.810.000	Distribuzione provento lordo
21/03/2018	11.042.200	Distribuzione provento lordo
08/08/2018	14.960.400	Distribuzione provento lordo
12/03/2019	10.686.000	Distribuzione provento lordo
09/08/2019	30.277.000	Distribuzione provento lordo
11/03/2020	31.701.800	Distribuzione provento lordo
07/08/2020	23.509.200	Distribuzione provento lordo
10/03/2021	29.208.400	Distribuzione provento lordo
13/08/2021	29.005.366	Distribuzione provento lordo
23/03/2022	33.660.900	Distribuzione provento lordo
02/09/2022	15.013.830	Distribuzione provento lordo
Totale flussi netti	(1.159.412.847)	

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

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è aumentato nell'arco dell'esercizio di euro 59.407.218, pari all'utile dell'esercizio (euro 108.081.948) al netto dei proventi pagati nel mese di marzo 2022 (euro 33.660.900) e di settembre 2022 (euro 15.013.830); conseguentemente, il valore della quota è aumentato di euro 16.678,051 e la stessa ammonta a euro 609.469,904.

Il risultato dell'esercizio risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- proventi da strumenti finanziari non quotati per euro 1.605.737;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli strumenti finanziari non quotati per euro 80.946;
- risultato positivo su strumenti finanziari derivati di copertura per euro 312.130;
- canoni di locazione e altri proventi per euro 106.885.306;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per euro 41.988.136;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per euro 19.670.334;
- oneri finanziari per euro 11.034.813;
- oneri di gestione per euro 11.422.666;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 500.602.

3. Indicazione 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 Ippocrate non sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato.

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

L'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo.

“Sono considerati proventi di gestione del Fondo i proventi derivanti dalla gestione del patrimonio del Fondo risultanti dall’ultimo rendiconto del Fondo e determinati ai sensi del Provvedimento della Banca d’Italia (cfr. voce utile/perdita d’esercizio).

Sono considerati proventi distribuibili i proventi di gestione del Fondo calcolati:

- (i) al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate, queste ultime a condizione che il valore dei beni oggetto dell’investimento tipico, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al costo;
- (ii) aggiungendo 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
- (iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall’assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.”

I proventi distribuibili realizzati nella gestione del Fondo vengono distribuiti ai partecipanti in misura pari al 100% degli stessi, salvo diversa deliberazione del Comitato Consultivo e del Consiglio di Amministrazione.

Nel rispetto di quanto indicato nel Regolamento di gestione del Fondo e considerate le esigenze prospettiche di cassa, si potrà porre in distribuzione euro 5.650 lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a euro 20.125.300.

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

Ai sensi del § 8.3 del Regolamento del Fondo, la Società di Gestione potrà avvalersi della facoltà di effettuare, nell’interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro quota a fronte di disinvestimenti o di realizzi del patrimonio.

In tal caso la Società di Gestione deve dare preventiva comunicazione alla Banca d’Italia delle attività disinvestite e dare informativa ai Partecipanti dei disinvestimenti effettuati precisando le motivazioni che sono alla base della decisione di rimborso e l’importo che si intende rimborsare.

Si segnala che il Fondo, per il periodo in esame, non procederà ad alcun rimborso parziale di quote.

8. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell’esercizio

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

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

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

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance*, Antiriciclaggio e di Revisione Interna. Alla data del 31 dicembre 2022 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza su tutta l'attività della SGR e dei FIA gestiti, tramite verifiche periodiche condotte nell'ambito dei Piani Annuali approvati dal Consiglio di Amministrazione. Nel corso del primo semestre 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. Ulteriori aggiornamenti 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 predisposta nel presupposto della continuità aziendale. Tale presunzione poggia sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa in futuro (e per un periodo di almeno dodici 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 presente Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili e i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento 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 4, Sezione II, § 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 un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo § 2.5 "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

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 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 ed estrinseche 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. 5 marzo 2015, n. 30, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, §§ 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Per la determinazione del valore corrente dei singoli beni è stato utilizzato il seguente metodo:

- Metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* – DCF):

basato sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi e i costi generati dal medesimo in un periodo prefissato, a un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensione, mercato, ecc.). Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello *Discounted Cash Flow*, o DCF, che descriva in un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo zero, valorizzazione per un numero N di anni e alienazione nell'ultimo anno del periodo considerato.

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 e 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.

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella, che evidenzia una ripartizione degli *asset* sostanzialmente stabile.

ATTIVITA'	31/12/2022	31/12/2021
A. Strumenti finanziari in portafoglio	2,05%	1,74%
B. Immobili e diritti reali	94,72%	95,76%
F. Posizione netta di liquidità	1,91%	1,09%
G. Altre attività	1,32%	1,41%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Sottovoce A5 “Parti di OICR”

Alla data della presente Relazione, il Fondo detiene in portafoglio 966 quote di classe A del Fondo IDeA Fimit Sviluppo – Comparto Uno.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2022 risulta azzerato e corrisponde alla valutazione delle singole quote risultante dalla Relazione di gestione del Fondo IDeA Fimit Sviluppo al 31 dicembre 2022.

Il Fondo inoltre ha sottoscritto 300 quote del Fondo IDeA Taste of Italy per un importo totale pari a euro 15.000.000. Alla data della presente Relazione la percentuale di capitale richiamato risulta essere pari a 92,56%. Il valore iscritto al 31 dicembre 2022, pari complessivamente a euro 8.562.051, corrisponde alla valutazione alla data dell'11 novembre 2022 (ultima Relazione approvata) delle singole quote (pari a euro 28.540,170).

Il Fondo ha sottoscritto altresì 8.000 quote di classe A del Fondo IDeA Agro per un importo totale pari a euro 80.000.000. Alla data della presente Relazione la percentuale di capitale richiamato risulta essere pari al 61,66%. Il valore iscritto al 31 dicembre 2022, pari complessivamente a euro 46.529.591, corrisponde alla valutazione alla data del 30 settembre 2022 (ultima Relazione approvata) delle singole quote (pari a euro 4.825,075) e al richiamo avvenuto a novembre 2022 di euro 7.928.991.

Con riferimento al paese di residenza dell'emittente nonché al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dei suddetti Fondi, si riporta la seguente tabella.

Parti di OICR	Paese di residenza dell'emittente e verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di OICR: - FIA aperti non riservati - FIA riservati: di cui: FIA immobiliari - altri	55.091.642	-	-	-
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	55.091.642 2,05%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR	9.873.200	
Totale	9.873.200	

Alla data della presente Relazione il valore degli investimenti in portafoglio è riportato nella tabella che segue:

Strumento finanziario	Codice ISIN	N°quote	Ammontare Investimento al 31/12/2021 (euro)	Acquisti al 31/12/2022 (euro)	Rimborsi al 31/12/2022 (euro)	Valore unitario quota al 31/12/2022 (euro)	Ammontare Investimento al 31/12/2022 (euro)	Plusvalenze da valutazione (euro)	Minusvalenze da valutazione (euro)
IdeA Taste of Italy	IT0005023327	300	8.029.332	-	-	26.540,170	8.562.051	532.719	-
Idea AGRO	IT0005238503	8.000	37.270.056	9.873.200	-	5.816,199	46.529.591	-	613.665
Sviluppo Comparto Uno	IT0004985013	966	-	-	-	-	-	-	-
Totale			45.299.388	9.873.200	-		55.091.642	532.719	613.665

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di euro 2.541.780.000, è rappresentato dalla voce B.1 “Immobili dati in locazione” per euro 2.244.175.698 e dalla voce B.3 “Altri immobili” per euro 297.604.302, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2022.

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

Beni immobili e diritti reali immobiliari	Importo
Valore immobili anno precedente	2.493.680.000
Costi Capitalizzati	6.111.864
Rivalutazioni/Svalutazioni	41.988.136
Valore Immobili anno corrente	2.541.780.000

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 libero mercato degli immobili in portafoglio.

La valutazione del portafoglio immobiliare alla data del 31 dicembre 2022 redatta dall'Esperto Indipendente ammonta complessivamente a euro 2.541.780.000.

Di seguito si riporta prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dall'avvio dell'operatività alla data della presente Relazione.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della Relazione di gestione)									
Cespiti disinvestiti	Acquisto			Ultima valutazione (1)	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
	Superficie	Data	Costi di acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Cameri - s.p. Bellinzago	52.625	31/12/10	29.921.567	23.780.000	26/09/17	24.900.000	15.903.259	2.773.067	8.108.625
Oppeano - via Biagi	44.455	31/12/10	27.648.400	20.200.000	26/09/17	20.850.000	15.282.141	4.026.980	4.456.761
Oppeano - via Maffei	48.389	31/12/10	34.211.905	24.300.000	26/09/17	24.150.000	20.353.098	5.355.020	4.936.173
Oppeano - via Mazzanta 1	15.834	31/12/10	10.700.000	8.460.000	26/09/17	8.100.000	5.439.076	551.036	2.288.040
TOTALI			102.481.872	76.740.000		78.000.000	56.977.574	12.706.103	19.789.599

1) Valore desunto dalla stima degli Esperti Indipendenti fornita in sede di Relazione di gestione precedente alla vendita

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	% ⁽¹⁾
Fino a 1 anno	124.220.000	9.125.812		9.125.812	8,82%
Da oltre 1 a 3 anni	159.088.096	9.616.279		9.616.279	9,30%
Da oltre 3 a 5 anni	362.617.602	16.536.203		16.536.203	15,99%
Da oltre 5 a 7 anni	744.290.000	41.955.301		41.955.301	40,56%
Da oltre 7 a 9 anni	-	-		-	-
Oltre 9 anni	853.960.000	26.200.000		26.200.000	25,33%
A) Totale beni immobili locati	2.244.175.698	103.433.596		103.433.596	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	297.604.302				
Totale	2.541.780.000	103.433.596		103.433.596	100,00%

¹⁾ percentuale sull'importo totale dei canoni

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

L'importo dei canoni di locazione indicato si riferisce alla quota annuale contrattualizzata alla data del 31 dicembre 2022.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2022 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione di gestione, per un totale di euro 51.337.243, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2022, eventualmente incrementati delle competenze nette del quarto trimestre, dei conti rubricati al

Fondo Ippocrate, accesi presso la banca depositaria, Caceis Bank Italy Branch e del conto corrente presso Banco BPM S.p.A..

Posizione netta di liquidità	Importo
Caceis Bank c/Liquidita'	28.042.234
Caceis Hedge collateral account	19.866.653
Caceis conto General	3.380.086
Banco BPM C/Liquidità	48.270
Totale disponibilità liquide	51.337.243

II.9 Altre attività

La presente voce, di euro 35.058.843, ha registrato al 31 dicembre 2022, rispetto al 31 dicembre 2021, un decremento di euro 1.605.731.

La voce è così composta:

Altre Attività	Importo
G2 - Ratei e risconti attivi	2.218.413
G4 - Altre	334.718
G6 - Crediti verso Locatari	32.505.712
Totale altre attività	35.058.843

- La sottovoce G2. "Ratei e risconti attivi" di euro 2.218.413 ricomprende gli importi relativi alla rettifica temporale sull'*arrangement fee* e la *coordination fee*, inerenti al finanziamento sottoscritto in data 25 febbraio 2016 e integrato in data 14 novembre 2017 e 8 maggio 2020, per euro 1.104.221, sulle opzioni *cap* per euro 450.618, stipulate al fine di limitare il rischio di un rialzo dei tassi di interesse sul finanziamento ottenuto, sulle polizze assicurative sugli immobili e altri costi per euro 319.798, sull'imposta di registro inerente ai contratti di locazione per euro 224.070 e sull'imposta sostitutiva per euro 119.706.
- La sottovoce G4 "Altre", di euro 334.718, è così composta:

Altre	Importo
Crediti verso sgr	245.429
Depositi cauzionali su utenze	38.900
Crediti diversi	34.350
Fornitori c/anticipi	16.039
Totale altre	334.718

3. La sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di euro 32.505.712, è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	31.828.642
Crediti per fatture da emettere recuperi	1.282.009
Crediti per fatture da emettere	948.063
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	129.852
Fondo svalutazione crediti	(1.682.854)
Totale crediti verso locatari	32.505.712

L'importo dei crediti verso i locatari del Fondo per fatture emesse è dovuto in prevalenza alla fatturazione effettuata nel mese di dicembre 2022 ma avente competenza primo trimestre 2023.

Il Fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2022. Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto indicato nella Relazione degli amministratori al § 3.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella:

PASSIVITA'	31/12/2022	31/12/2021
H. Finanziamenti ricevuti	87,83%	91,37%
M. Altre passività	12,17%	8,63%
Totale Passività	100,00%	100,00%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Finanziamenti ricevuti	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	450.000.000
Totale finanziamenti ricevuti	450.000.000

Il Fondo, in data 25 febbraio 2016, ha sottoscritto un contratto di finanziamento ipotecario, successivamente modificato e integrato in data 14 novembre 2017, con Société Générale S.A. per un importo pari a euro 350.000.000, regolato a un tasso di interesse annuo pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread* dell'1,70% con rimborso a scadenze prevista in data 14 novembre 2022.

In data 8 maggio 2020 il Fondo ha stipulato un atto modificativo al finanziamento originario in cui si prevede:

- un'ulteriore erogazione di euro 100.000.000 perfezionata in data 10 giugno 2020, con estensione della garanzia ipotecaria;
- un tasso di interesse annuo pari all'Euribor a tre mesi maggiorato di uno *spread* dell'1,80%;
- il prolungamento della durata del finanziamento con nuova scadenza prevista in data 8 maggio 2025.

Alla data della presente Relazione il Fondo ha in essere un finanziamento ipotecario di euro 450.000.000, allocato per euro 150.000.000 su Société Générale S.A. e per euro 300.000.000 su Synple SPV S.r.l., veicolo a cui il finanziatore originario ha sindacato una quota del finanziamento.

Alla data della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, espressa dal rapporto tra l'esposizione¹ e il valore patrimoniale netto del Fondo, è stata determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, applicando il metodo lordo e il metodo degli impegni.

Il metodo lordo, disciplinato nell'art. 7 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, stabilisce che per il calcolo dell'esposizione del Fondo il GEFIA deve:

- a) escludere il valore del contante e dei mezzi equivalenti che siano investimenti altamente liquidi, prontamente convertibili in contante pari a un importo conosciuto, soggetti a un rischio insignificante di variazione di valore e che forniscano un rendimento non superiore al tasso di un titolo di Stato a tre mesi di elevata qualità;
- b) convertire gli strumenti derivati nella posizione equivalente nelle loro attività sottostanti;
- c) escludere i prestiti di contante che restano in contante o mezzi equivalenti di cui alla lettera a), quando gli importi da pagare sono conosciuti;
- d) includere l'esposizione derivante dal reinvestimento dei prestiti di contante;
- e) includere le posizioni in operazioni di vendita con patto di riacquisto o di acquisto con patto di rivendita e in operazioni di concessione o assunzione in prestito di titoli o in altre operazioni indicate nell'allegato I, punto 3 e punti da 10 a 13, del Regolamento delegato (UE) 231/2013.

La leva finanziaria utilizzata dal Fondo determinata secondo il metodo lordo risulta pari a 1,4.

Il metodo degli impegni, disciplinato all'art. 8 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, stabilisce che per il calcolo dell'esposizione del Fondo il GEFIA deve:

- a) convertire ciascuna posizione in strumenti derivati nella posizione equivalente nelle loro attività sottostanti;
- b) effettuare le pertinenti operazioni di compensazione e di copertura;

¹ Somma dei valori assoluti di tutte le posizioni valutate conformemente a quanto previsto dalle disposizioni normative vigenti (art. 19 della direttiva 2011/61/UE).

- c) calcolare l'esposizione creata tramite il reinvestimento dei prestiti laddove tale reinvestimento aumenti l'esposizione del Fondo ai sensi dell'allegato I, punti 1 e 2;
- d) includere nel calcolo altre operazioni indicate nell'allegato I, punto 3 e punti da 10 a 13, del Regolamento delegato (UE) 231/2013.

La leva finanziaria utilizzata dal Fondo determinata secondo il metodo degli impegni risulta pari a 1,2.

Alla data della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

II.4. Altre passività

La voce M "Altre passività", ammontante a complessivi euro 62.335.930, risulta incrementata rispetto al 31 dicembre 2021 di euro 19.827.675.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

Debiti di Imposta	Importo
Erario c/iva	3.037.846
Ritenute fiscali e previdenziali	4.764
Totale debiti d'imposta	3.042.610

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

Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	24.914.530
Risconti passivi oneri accessori	572.296
Ratei passivi su finanziamenti	74.825
Totale ratei e risconti passivi	25.561.651

La voce ratei e risconti passivi fa riferimento sostanzialmente a importi fatturati in dicembre 2022 ma di competenza del primo trimestre 2023.

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Altre	Importo
Debiti diversi	19.713.597
Debiti verso banche	3.430.787
Fatture da ricevere capitalizzati	3.390.757
Fatture da ricevere	2.493.598
Fatture da ricevere oneri ripet.li	1.030.461
Debiti verso fornitori	851.065
Fatture da ricevere proprieta'	253.694
Clienti c/anticipi	142.116
Note di credito da emettere	121.852
Deb.v/comit.consult.e pres.ass.partec	112.006
Debiti per interessi su depositi cauzionali	78.381
Debiti per importi non attribuiti	41.644
Fatture da ricevere per proforma	10.004
Debiti verso condomini	9.080
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	442
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	290
Debiti verso sgr	218
Totale altre	31.679.992

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute e per 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.).

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per euro 2.051.677.

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 di gestione secondo il seguente prospetto.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (02/03/2007) FINO AL 31/12/2022

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) (1)	362.000.000	19,53%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI (2)	1.853.632.768	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(14.265.726)	(0,77%)
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	1.292.047.389	69,70%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.139.347	0,06%
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	(53.363.289)	(2,88%)
I. Oneri di gestione complessivi	(162.351.285)	(8,76%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(51.687.486)	(2,79%)
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(138.045.310)	(7,45%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(556.174.610)	(30,00%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.011.518.950	54,57%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2022	2.170.931.798	117,12%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (3)	3,61%	

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

(2) Si riporta di seguito il dettaglio dei versamenti effettuati per un ammontare complessivo pari a euro 1.853.632.768

(3) 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.

Si riporta il dettaglio dei versamenti effettuati.

Data di chiusura del periodo di sottoscrizione	Data di richiamo degli impegni	Importo versamenti (euro)	Nuove quote emesse	Valore nominale del Fondo (euro)	Totale quote emesse
12/12/2006 (Apporto)	02/03/2007	362.000.000	724	362.000.000	724
17/07/2007 (c.d. "Fase 2")	25/07/2007	558.818.887	1.054	920.818.887	1.778
16/07/2008 (c.d. "Fase 3")	22/09/2008	180.550.669	340	1.101.369.556	2.118
19/12/2008 (c.d. "Fase 4-Primo richiamo")	23/12/2008	60.685.944	113	1.162.055.500	2.231
19/12/2008 (c.d. "Fase 4-Secondo richiamo")	30/03/2009	26.852.188	50	1.188.907.687	2.281
21/12/2009 (c.d. "Fase 6")	29/12/2009	286.887.842	552	1.475.795.529	2.833
21/06/2011 (c.d. "Fase 8")	22/03/2011	377.837.239	729	1.853.632.768	3.562

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha sottoscritto degli accordi di *hedging* per la copertura del rischio di tasso sui finanziamenti bancari contratti. La tabella di seguito riportata pone in evidenza i dati sugli impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti derivati:

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	360.000.000	16,58%
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili		

2. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di quest'ultima o società facenti parte del gruppo della SGR.
3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M..
4. Il Fondo non ha plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994.
5. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di euro 23.781.801 relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione.
6. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte del finanziamento sopra illustrato ammontano a euro 900 milioni.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Nella sottovoce A.2.1 sono iscritti i proventi di euro 1.605.737 percepiti nell'esercizio per l'investimento nel Fondo IDeA Taste of Italy.

Nella sottovoce A.2.3 è iscritta la plusvalenza di euro 532.719 derivante dall'adeguamento al valore di mercato all'11 novembre 2022 delle quote detenute nel Fondo IDeA Taste of Italy che sono state

adeguate con l'ultimo valore pubblicato, cioè quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo all'11 novembre 2022.

Inoltre nella stessa sottovoce è iscritta la minusvalenza di euro 613.665 derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 30 settembre 2022 delle quote detenute nel Fondo IDeA AGRO che sono state adeguate con l'ultimo valore pubblicato, cioè quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo al 30 settembre 2022.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utili/perdite da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale				
2. titoli di debito				
3. parti di OICR			(80.946)	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito				
2. titoli di capitale				
3. parti di OICR				

Nella sottovoce A.4.1 sono presenti i differenziali positivi prodotti, nel periodo di riferimento, dai contratti derivati stipulati per la copertura dell'oscillazione del tasso dei finanziamenti per l'importo di euro 312.130.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato positivo di euro 129.203.108 deriva da canoni di locazione per euro 102.415.508, da altri proventi per euro 4.469.798, da plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 41.988.136, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 9.443.144 e dalle spese per IMU per euro 10.227.190.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili:

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		91.356.433			11.059.075
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		4.465.596			4.202
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		42.669.714			(681.578)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(8.719.228)			(723.916)
5. AMMORTAMENTI					
6. SPESE IMU		(8.414.632)			(1.812.558)

Gli oneri della gestione di beni immobili, complessivamente di euro 9.443.144, sono così ripartiti:

Oneri gestione di beni immobili	Importo
Oneri ripetibili ai conduttori	5.455.606
Oneri a carico della proprietà	3.987.538
Totale oneri gestione di beni immobili	9.443.144

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.

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 legali e per le assicurazioni su immobili.

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 10.227.190 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 2022.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2022.

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	9.621.728
H2. Altri oneri finanziari	1.413.085
Totale oneri finanziari	11.034.813

Nella voce H1 sono ricompresi gli interessi passivi sul finanziamento ipotecario per euro 9.599.363 e interessi su depositi cauzionali per euro 22.365 mentre nella voce H2 sono ricomprese l'*arrangement fee* per euro 717.909, il premio sul derivato di copertura per euro 443.313, l'imposta sostitutiva su finanziamento per euro 116.387, la commissione per banca agente per euro 105.000, e gli interessi dovuti sui conti correnti bancari a causa di tasso creditorio passivo per euro 30.476.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione di gestione relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di euro 11.422.666 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provigioni di gestione SGR	8.530.772
Commissione fissa	8.530.772
I3 - Commissioni depositario	249.772
I4 - Oneri per esperti indipendenti	32.910
I6 - Altri oneri di gestione	2.609.212
Spese per attività di advisor	2.132.693
Spese comitato consultivo	217.600
Oneri diversi di gestione	122.246
Iva indetraibile pro-rata	57.767
Spese di revisione	24.715
Spese per presidente assemblea	20.000
Spese professionali	16.497
Spese legali e notarili	12.407
Spese montetitoli, intermediari	3.815
Contributo di vigilanza	818
Spese e commissioni bancarie	654
Totale oneri di gestione	11.422.666

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi euro 8.530.772, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. Il § 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede che la commissione fissa sia pari allo 0,25% su base semestrale (0,50% annuo). Detta commissione fissa è applicata sulla *"somma del valore, senza tener conto dell'eventuale indebitamento, dei singoli Beni Oggetto dell'Investimento Tipico – a esclusione pertanto di tutte le altre attività e dell'eventuale credito IVA eventualmente maturato in sede di apporto – di cui il Fondo sia proprietario o titolare in via diretta o attraverso società immobiliari partecipate dal Fondo, quale risulta dal rendiconto semestrale, al netto delle Plusvalenze non Realizzate rispetto al valore iniziale d'apporto o al valore di successiva acquisizione o conferimento dei Beni Oggetto dell'Investimento Tipico – e senza tener conto pertanto di tutte le altre attività detenute dal Fondo - quale risultante dall'ultimo rendiconto semestrale approvato."*;
- per quanto riguarda le commissioni da corrispondere a favore del depositario che ammontano a euro 249.772 e che sono indicate alla sottovoce I3, il compenso da riconoscere è così ripartito:
 - 0,02% su base annuale, da euro 0 a euro 500 milioni;

- 0,015% su base annuale, da euro 500 milioni a euro 1.000 milioni;
- 0,010% su base annuale, oltre euro 1.000 milioni

calcolata sul valore complessivo netto del fondo e pro-rata alla fine di ogni mese;

- gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I4, costituiscono il corrispettivo dovuto per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare nell'esercizio e ammontano a euro 32.910;
- la sottovoce I6 "Altri oneri di gestione", che ammonta a euro 2.609.212, è costituita prevalentemente da spese per attività di *advisor* per euro 2.132.693, da spese Comitato Consultivo per euro 217.600 e da IVA indetraibile pro-rata per euro 57.767.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	8.531	0,40%	0,32%					
provvigioni di base	8.531	0,40%	0,32%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	250	0,01%	0,01%					
5) Spese di revisione del fondo	25	0,00%						
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	33	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	19.575	0,91%	0,73%					
9) Spese legali e giudiziarie	108	0,01%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	2.573	0,12%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	31.095	1,45%						
(SOMMA DA 1 A 11)								
12) Provvigioni 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	10.723			2,38%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	41.818	1,95%						
(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 2022.

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*, come da ultimo aggiornata, 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 integrati nella *performance* dei FIA gestiti, quali meccanismi di commissione di *performance fee* o *carried interest*, 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 7 aprile 2022, 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 del Piano di Incentivazione a breve termine per il PPR - Esercizio 2022 (Allegato POL04A02), il quale definisce i termini e le condizioni del piano di incentivazione del PPR relativo all'esercizio 2022 e (iii) il Regolamento degli strumenti finanziari per il PPR - Esercizio 2022 (Allegato POL04A03), 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 2022, ai fini della corresponsione della relativa quota parte della remunerazione variabile. Gli anzidetti documenti sono stati sottoposti, in data 7 aprile 2022, alle determinazioni dell'Assemblea dei Soci.

Come già rappresentato, la principale proposta di modifica alla *Policy*, 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, attiene alla possibilità di adottare, in linea con la regolamentazione applicabile, schemi di incentivazione integrati nella *performance* dei FIA gestiti, quali meccanismi di commissione di *performance fee* o *carried interest*. Tale modifica è stata approvata nell'assunto che la declinazione operativa di dettaglio di tali aspetti sarà definita in occasione dell'adozione di ciascuno schema di incentivazione attualmente non previsti nei meccanismi di incentivazione integrati nelle *performance* dei FIA gestiti dalla SGR.

Si informa che al 31 dicembre 2022 il personale della SGR era composto da n.145 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è stata pari a euro 9.506.953 e la cui remunerazione variabile erogata è stata pari a euro 1.740.994 lordi.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti (n. 60 risorse) è stata pari a euro 4.359.460, di cui euro 3.732.279 a titolo di compenso fisso ed euro 627.181 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 760.725;
- ii. responsabili delle principali linee di *business*, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, *marketing*, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: euro 1.651.984;
- iii. personale delle Funzioni aziendali di Controllo: euro 286.185; 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 Ippocrate è gestito direttamente da un *team* di cinque persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 67,50%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L della Relazione di gestione risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	123.617
L2. Altri ricavi	836.544
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	791.126
- Proventi diversi	45.418
L3. Altri oneri	(1.460.763)
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(1.459.413)
- Altri oneri	(1.350)
Totale altri ricavi ed oneri	(500.602)

Le sopravvenienze passive riguardano sostanzialmente oneri esercizi precedenti su immobili.

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 e 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 accessi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
3. Il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento è rispettivamente pari al 19,5% e al 19,2% e il rapporto tra beni in garanzia e il totale delle attività è pari all'88,3%.
4. Il livello di leva finanziaria utilizzata dal Fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 è pari a 1,2, secondo il metodo degli impegni.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO IPOCRATE													
Reddittività dei beni locati													
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq) ¹	Superficie locata (mq)	Canone / Indennità al 31/12/2022	Canone / indennità competenza al 31/12/2022	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto ²	Tipologia conduttore	Valore storico ³	Ipoteche
LOMBARDIA													
1	Intero Immobile Milano - via Filzi 25/A	Uffici	1959						Affitto		Imprese commerciali, industriali e finanziarie		
2	Intero Immobile Milano - via Arconati 1	Uffici	1964						Affitto		Imprese commerciali, industriali e finanziarie		
3	Intero Immobile Milano - via Olona 2	Uffici	1989						Affitto		Imprese commerciali, industriali e finanziarie		
4	Intero Immobile Milano - via Temolo 4	Uffici	1996						Affitto		Imprese commerciali, industriali e finanziarie		
5	Intero Immobile Milano - via Santa Radegonda 3/10	Retail/Parking	1950						Affitto		Impresa commerciale		
6	Intero Immobile Milano - Foro Buonaparte 31	Uffici	1892						Affitto		Impresa industriale		
7	Intero Immobile Milano - Foro Buonaparte 35	Uffici	1892						Affitto		Impresa industriale		
8	Intero Immobile San Donato Milanese - piazza Vanoni 1	Uffici	1956						Affitto		Impresa industriale		
9	Intero Immobile San Donato Milanese - piazza Boldrini 1	Uffici	1961						Affitto		Impresa industriale		
10	Intero Immobile San Donato Milanese - via Salvo 4	Mensa	1963						Affitto		Impresa industriale		
11	Intero Immobile San Donato Milanese - via Maritano 26	Lab. Ricerca	1980						Affitto		Impresa industriale		
12	Intero Immobile San Donato Milanese - via Milano 6/8	Uffici	2002						Affitto		Impresa industriale		
13	Intero Immobile Milano - Via Broletto 20/22	Uffici	1700						Affitto		Studio Legale		
14	Intero Immobile Milano - Corso di Porta Romana 13 - Piazza Velasca 7/9	Uffici	1700-1970						Affitto		Imprese commerciali, industriali e finanziarie		
LAZIO													
15	Intero Immobile Roma - piazza Kennedy 20	Uffici	1960										
16	Intero Immobile Roma - piazza Mattei 1	Uffici	1960						Affitto		Impresa industriale		
17	Intero Immobile Roma - piazza dell'Industria 40/46	Uffici	1963						Affitto		Imprese commerciali, industriali e finanziarie		
18	Intero Immobile Roma - via Tintoretto 432	Uffici	2004										
19	Intero Immobile Roma - via Costi 90	Logistica	1975										
20	Intero Immobile Roma - via Serafico 107	Uffici	1975						Affitto		Pubblica Amministrazione		
21	Intero Immobile Roma - via Serafico 121	Uffici	1973						Affitto				
22	Intero Immobile Roma - Via Veneto 54	Uffici	1889						Affitto		Impresa industriale		

¹ Per Superficie Lorda si intende la superficie lorda non ponderata comprensiva delle murature di pertinenza, data dalla somma della superficie fruibile (somma di tutte le superfici interne dell'immobile ad eccezione di scale, ascensori, locali tecnici, cavedi) e superfici dei parcheggi.

² Per la predisposizione della tabella sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale.

³ Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati.

DEA CAPITAL RE SGR SPA

Fondo Ippocrate

Valutazione Semestrale al 31.12.2022

Relazione





MILANO, 31 GENNAIO 2023

EGREGI SIGNORI,

DeA Capital Real Estate SGR SpA (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico di Esperto Indipendente del Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato denominato "Fondo Ippocrate".

La valutazione del Fondo è stata effettuata in ottemperanza ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") "edizione 2021".

Il presente motivato parere, ha carattere consultivo ed indipendente e non potrà essere divulgato o mostrato a terzi estranei senza il preventivo consenso scritto di chi scrive, fatte salve le fattispecie previste dalla normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà inoltre essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

CON I MIGLIORI SALUTI

MRICS | Consigliere Delegato
di Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



INDICE

1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO	4
2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI	5
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE	11
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI	13
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE	16
6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	19



1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO

La presente Relazione ha per oggetto la stima del valore di mercato relativa al portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo Ippocrate.

In particolare l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del **Valore di Mercato** degli immobili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano.

DEFINIZIONI

La valutazione dell'immobile è effettuata secondo principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli Standard definiti da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") "edizione 2021", in particolare la valutazione è condotta sulla base delle seguenti definizioni:

Valore di Mercato

La valutazione è stata finalizzata alla determinazione del **Valore di Mercato** dell'immobile nello stato di fatto e di diritto in cui si trova.

Per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

Per stato di fatto e di diritto sono da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e di manutenzioni, le condizioni di contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù e gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene.

Canone di Mercato

L'ammontare stimato a cui una proprietà, o uno spazio all'interno di una proprietà, può essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati allo scambio, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni.



2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento assume quale data di riferimento della valutazione il 31/12/2022.

Criteri di Analisi

In ottemperanza ai termini dell'incarico ricevuto, sono stati adottati i seguenti criteri di analisi:

Analisi full con sopralluogo: l'analisi ha previsto una visita interna ed esterna all'immobile oggetto di valutazione, in presenza di un referente individuato dal Cliente, allo scopo di accertare la qualità formale degli spazi, il loro generale stato di manutenzione, la funzionalità nonché il contesto urbano e immobiliare di riferimento.

Si riporta di seguito un riepilogo del metodo e delle modalità di analisi applicate asset by asset.

Servizi professionali oggetto di incarico

I criteri di analisi sopra esposti hanno per oggetto i servizi professionali rappresentativi di una valutazione del bene immobiliare, pertanto non sono state svolte attività connesse a servizi di due diligence tecnica, due diligence legale e due diligence ambientale.

Consistenze

Le consistenze edilizie sono state fornite dal Committente; chi scrive non ha effettuato alcuna misurazione delle superfici, né alcuna campionatura delle stesse in sede di sopralluogo o da remoto. Le planimetrie, ove rese disponibili dal Committente, sono state utilizzate al solo fine di rappresentare, identificare e descrivere la proprietà.

Titolarità. situazione urbanistica e conformità

Chi scrive si è basato sulla documentazione resa disponibile e sulle informazioni fornite dal Committente. Non sono state svolte attività di verifica, ricerca o integrazione documentale presso Uffici Pubblici e/o Enti ad essi assimilabili (privati e/o pubblici). Non è stata verificata l'esistenza del titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulle proprietà.

Non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che gli immobili, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti.

Impatto Ambientale



La valutazione non considera le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà. Per "passività ambientali" si intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale. La stima del valore esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali. Si presume inoltre la conformità delle proprietà in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia.

Impatto Fiscale

Non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle proprietà. La valutazione dell'immobile prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, etc. Pertanto le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse e IVA) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Assunzioni Valutative

Sono state condotte analisi di mercato su data provider nazionali; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione.

Eventi di natura non prevedibile

Le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati.

Assunzioni inerenti l'andamento dei costi

Nei casi in cui sia stata svolta una stima di costi connessi ad aspetti edilizi (costo di ricostruzione a nuovo, costi di ripristino locali, costi di ristrutturazione/nuova costruzione, etc...) chi scrive ha tenuto opportunamente conto delle dinamiche di incremento dei costi registratesi a partire dalla metà del 2020 e acuitesi nel corso degli ultimi mesi a seguito del conflitto russo-ucraino. Si rimanda all'Allegato 3 per un maggior approfondimento a riguardo.

L'IMPATTO DEGLI ASPETTI ESG NELLA VALUTAZIONE

Introduzione



Il tema della transizione verde negli ultimi anni è diventato sempre più rilevante alla luce dei noti cambiamenti climatici che stanno interessando il nostro pianeta. Il settore immobiliare è particolarmente interessato dalla questione: circa il 30 per cento delle emissioni globali di anidride carbonica è prodotto dagli edifici. La loro trasformazione, dunque, risulta fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi posti dagli Accordi di Parigi (evitare che il riscaldamento globale raggiunga i 2 gradi Celsius), dall'Agenda UE 2030 (riduzione delle emissioni di gas a effetto serra del 40 per cento, raggiungimento di una quota di energia rinnovabile del 32 per cento e miglioramento dell'efficienza energetica del 32,5 per cento), sino alla carbon neutrality nel 2050.

La sempre maggiore attenzione rivolta a queste tematiche è stata colta anche dagli investitori, che hanno iniziato ad orientare la propria domanda verso investimenti che rispettano criteri ambientali, sociali e di governance (ESG).

A parlare per la prima volta di ESG sono state le Nazioni Unite nel report "Who Cares Wins" del 2004 con lo scopo di integrare al meglio gli aspetti della sostenibilità, socialità e governance nell'attività dell'asset management. L'iniziativa era stata presa allo scopo di incorporare questi principi nell'orientamento dei capitali e si è riflessa di pari passo nel settore immobiliare. Anche in questo campo, infatti, i finanziatori sono sempre più attenti alla qualità dell'investimento: chiedono informazioni dettagliate e diventano più consapevoli nelle proprie scelte e della differenza nel valore tra immobili ESG compliant e immobili che non lo sono.

L'accelerazione registrata negli ultimi mesi nel mettere luce su questi aspetti è soprattutto dovuta ai nuovi obblighi informativi entrati in vigore da marzo 2021 con il Regolamento sulla disclosure in materia di sostenibilità relativa al settore dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosure Regulation o SFDR, regolamento 2088/2019), che ha reso obbligatorio per i soggetti del mercato finanziario divulgare agli investitori finali informazioni sull'inclusione dei parametri ESG nelle decisioni di investimento.



Pilastri della Regolamentazione Europea su cui si fonda la normativa inerente le tematiche ESG

L'applicazione dei criteri ESG al settore immobiliare passa innanzitutto attraverso la traduzione del significato delle 3 componenti nel real estate:

Environmental: rappresenta l'impatto ambientale di un edificio, inteso come consumi di acqua ed energia,



produzione di rifiuti e tutto ciò che deriva dal ciclo di vita dell'immobile;

Social: rappresenta l'impatto dell'immobile sulla comunità ed il benessere degli utilizzatori, che dipende dalla sicurezza e salubrità dell'edificio, dalla connettività e dall'esistenza di aree dove sviluppare relazioni interpersonali;

Governance: di difficile applicazione all'asset immobiliare, declinabile nelle modalità di gestione del rischio e pratiche di rendicontazione e divulgazione delle informazioni da parte del gestore del portafoglio cui l'asset appartiene.

Più in generale questi tre aspetti possono essere sintetizzati nel più ampio concetto di sostenibilità di un edificio.

Strumenti per valutare la ESG compliance

Come detto, i più importanti operatori del settore si stanno muovendo per soddisfare le richieste degli investitori: tra i più attenti si sta diffondendo la prassi di sviluppare un processo di assessment interno degli immobili/portafogli che porta ad una valutazione per lo più qualitativa della compliance ai criteri ESG.

È evidente che tali aspetti acquisiscano una diversa connotazione a seconda che ci si riferisca ad un immobile già esistente o ad un progetto di costruzione. Nel caso di un immobile già esistente è intuibile che le due dimensioni più immediate con cui è possibile valutare la coerenza con i criteri ESG sono quella ambientale e quella sociale: data la natura materiale dell'edificio, infatti, è perlopiù su questi due aspetti che si può intervenire dal punto di vista fisico. L'aspetto relativo alla governance si manifesta in maniera meno immediata, ed è relativo alle strategie di management di chi gestisce il portafoglio cui l'asset appartiene. Quando invece ci si riferisce ad un progetto, le dimensioni riguardano anche altri aspetti: bonifica di un terreno o sua esclusione dall'area di intervento, realizzazione di spazi di sosta preferenziali per veicoli green, localizzazione del progetto affinché sia accessibile con più mezzi di trasporto, il ripristino di aree naturali compromesse. Per quanto riguarda il fattore sociale, aspetti importanti sono l'integrazione con l'ambiente circostante, gli effetti positivi in termini di creazione di collegamenti e aree fruibili dalla comunità, la composizione del team di lavoro.

In tale contesto tuttavia l'attenzione degli operatori del settore è rivolta alle certificazioni verdi applicabili ad immobili che cercano in parte di misurare e certificare il rispetto di criteri di sostenibilità. Le certificazioni che nascono ben prima dell'avvento del tema ESG, si estrinsecano in valutazioni riguardanti una serie di aspetti che portano all'ottenimento di un punteggio, in base al quale viene poi rilasciata la certificazione del corrispondente livello di compliance.

Le principali certificazioni relative al settore immobiliare sono: GRESB, BREEAM, LEED, WELL e WIRED.

Il rating (più che una certificazione si tratta, infatti, di una valutazione complessiva) GRESB si focalizza su tre aspetti principali, il management, la performance, il development, coprendo tutte le sfere ESG. A differenza



delle altre certificazioni il GRESB valuta non solo il patrimonio immobiliare ma anche la gestione dello stesso. La valutazione per l'ottenimento della certificazione BREEAM è altrettanto completa e si focalizza sul singolo immobile: si sofferma su 10 categorie relative agli aspetti sociali, ambientali e di management con riguardo a E, S e in parte anche G. La certificazione LEED valuta perlopiù gli aspetti sociale e ambientale tramite categorie simili a quelle BREEAM, tralasciando quello di governance. La certificazione WELL allo stesso modo non prende in considerazione l'aspetto manageriale, ed è in particolare rivolta alla valutazione della componente sociale. Infine, la certificazione WIRED è molto più focalizzata sulla connettività digitale.

Le certificazioni non sono però gli unici strumenti nati per valutare la coerenza con i criteri ESG. Parallelamente hanno iniziato a diffondersi sistemi di supporto ai manager di portafogli immobiliari, che sulla base dei dati inseriti forniscono informazioni relative al portafoglio stesso. I software, gestiti generalmente da esperti del settore immobiliare e di ESG, danno una misura della qualità dei dati, della performance ESG degli asset e relativa evoluzione nel tempo, creando anche un piano d'azione per migliorare la sostenibilità e, quindi, la compliance ai criteri ESG. Questi sistemi di reportistica aiutano i gestori anche nella redazione di documenti di divulgazione delle informazioni, che rispondono alle più frequenti domande degli investitori e ai nuovi obblighi di disclosure.

Limiti e prossimi passi

Come emerso la tematica dell'ESG sta acquisendo un peso rilevante nelle scelte strategiche di investimento/disinvestimento. Tuttavia ad oggi risultano evidenti alcune criticità:

- gli aspetti Sociali e di Governance sono i più acerbi rispetto alla normativa. Ad oggi sono gli aspetti Ambientali quelli sui quali c'è una maggiore maturità e per i quali si riescono ad attuare delle verifiche e a porre degli obiettivi sui singoli immobili.
- l'SFDR è stata introdotta allo scopo di creare un insieme di parametri omogenei per la valutazione della sostenibilità delle attività finanziarie. La Tassonomia (Regolamento UE 852/2020) segue l'SFDR, introducendo una disciplina più dettagliata per la comprensione della definizione di «prodotto sostenibile» e dando criteri tecnici per stabilire quanto un investimento sia sostenibile in base ai tre aspetti ESG. Risulta, però, ancora complesso integrare tutti gli elementi normativi e manca rating omogeneo e univoco volto a quantificare il livello di conformità ai requisiti ESG di un determinato immobile. Tuttavia si auspica che nel corso del 2023 i più autorevoli istituti di settore (RICS) forniscano delle linee guida di riferimento per un approccio univoco a tale tematica.
- Un aspetto imprescindibile per la valutazione delle componenti ESG è la raccolta di dati che, una volta elaborati, consentono ai valutatori di quantificare il valore ESG dell'asset. In una survey condotta da un primario operatore di settore è emerso che solo il 5% dei dati viene raccolto in maniera automatizzata; questo aspetto è fondamentale in quanto gli errori commessi in fase di raccolta si riflettono in tutte le fasi successive. A ciò si aggiunge una frequente carenza documentale pregressa legata ad aspetti più “strutturali” dei building.
- Agli occhi degli investitori tra gli aspetti più rilevanti c'è la stima dell'impatto del rispetto di criteri ESG



sul valore dell'immobile. Ad oggi non c'è un'interpretazione univoca sulle conseguenze che i criteri di sostenibilità hanno sulla valutazione dell'asset sia in termini di brown discount (cioè un calo del valore degli immobili non compliant) che in termini di green premium (ovvero un aumento di valore per gli immobili compliant).

TEAM DI LAVORO

Responsabili di Commessa

Dott. Federico Chiavazza, Direttore Area Advisor e Partner di Avalon Real Estate

Dott. Alberto Pini, Manager Area Advisor di Avalon Real Estate

Team Operativo

Arch. Mattia Marin, Associate

Dott. Marco De Boer, Senior Analyst

Dott.ssa Federica Nani, Analyst



3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE

DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Gli immobili di proprietà del Fondo sono perlopiù a destinazione direzionale e locati a primarie società.

Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Proprietà	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Lorda coperta (mq)
1	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	VIA FABIO FILZI 25	Direzionale	
2	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	VIA COSTANZA ARCONATI 1	Direzionale	
3	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	VIA OLONA 2	Direzionale	
4	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	VIA LIBERO TEMOLO 4	Direzionale	
5	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	VIA SANTA RADEGONDA 3	Commerciale	
6	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	FORO BUONAPARTE 31	Direzionale	
7	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	FORO BUONAPARTE 35	Direzionale	
8	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	VIA BROLETTO 20/22	Direzionale	
9	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	MILANO	CORSO DI PORTA ROMANA 13, PIAZZA VELASCA 7	Direzionale	
10	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	SAN DONATO MILANESE	PIAZZA VANONI 1	Direzionale	
11	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	SAN DONATO MILANESE	PIAZZA MARCELLO BOLDRINI 2	Direzionale	
12	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	SAN DONATO MILANESE	VIA SALVATORE SALVO 4	Altro	
13	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	SAN DONATO MILANESE	VIA FELICE MARITANO 26	Altro	
14	Fondo Ippocrate	LOMBARDIA	MILANO	SAN DONATO MILANESE	VIA MILANO 6/8	Direzionale	
15	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	PIAZZALE ENRICO MATTEI 1	Direzionale	
16	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	PIAZZA JOHN FITZGERALD KENNEDY 20	Direzionale	
17	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	PIAZZALE DELL'INDUSTRIA 40-46	Direzionale	
18	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	VIALE DEL TINTORETTO 432	Direzionale	
19	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	VIA DEL SERAFICO 107	Direzionale	
20	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	VIA DEL SERAFICO 121	Direzionale	
21	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	VIA RAFFAELE COSTI 90	Logistico	



ID	Proprietà	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Lorda coperta (mq)
22	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	VIA VENETO 54	Direzionale	

Totale

639.175

UBICAZIONE

Gli immobili di proprietà del Fondo sono dislocati tra Milano, Roma e San Donato Milanese in posizioni perlopiù primarie come centro città o business district.

Macro location



4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI

SCELTA DEL METODO DI VALUTAZIONE

La dottrina e la prassi professionale sono concordi nel ritenere che la valutazione dei beni immobili sia un problema di notevole complessità a motivo degli aspetti che essa coinvolge e per la eterogeneità delle fattispecie in cui tale processo valutativo deve trovare applicazione. Le perizie di valutazione di beni immobili non possono pertanto godere di un grado assoluto di oggettività, poiché sono influenzate da molteplici fattori quali, ad esempio, la finalità della valutazione, il criterio di valutazione applicato nei singoli casi o ancora le caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile oggetto di valutazione.

A tale scopo si ricorre a un processo di valutazione che, partendo da un quesito estimativo, perviene alla determinazione del valore attribuibile a un bene immobiliare attraverso le seguenti fasi (Ferrero, 1996):

- definizione della finalità della valutazione;
- individuazione della metodologia valutativa più appropriata e applicazione dei criteri di stima del valore;
- verifica dei risultati.

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico del bene; esistono tuttavia numerose definizioni di "valore" costruite secondo finalità diverse (valore di libro, valore di rimpiazzo, valore di liquidazione, valore assicurabile, valore ipotecabile, valore cauzionale, valore di investimento, valore di corrente utilizzo, valore di mercato).

Nella presente valutazione ci si riferisce alla definizione di "valore di mercato" adottata da RICS: "l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni", ossia il prezzo che si potrebbe ottenere sul mercato in condizioni definite "normali". Con l'espressione condizioni normali generalmente ci si riferisce a due elementi: innanzitutto la vendita deve essere coadiuvata da pubblicità, per cui si devono pubblicare annunci e/o un intermediario immobiliare deve aver ricevuto mandato per la vendita. In secondo luogo, occorre che l'immobile sia messo in vendita per un periodo di tempo "ragionevole". Tale periodo di tempo varierà in funzione del punto del ciclo immobiliare in cui ci si trova, ma è necessario affinché il prezzo di transazione corrisponda a un vero prezzo di mercato.

La valutazione, finalizzata a determinare il valore di mercato secondo l'accezione sopra riportata, prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile (si parla in tal caso di valore di investimento) quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc.. Pertanto, nella prassi, le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Un corretto processo di analisi esige inoltre che il criterio utilizzato corrisponda non solo allo scopo della valutazione, ma anche alla tipologia di bene analizzata.



A fronte delle considerazioni sopra esposte, è stato individuato il criterio di valutazione più congruo come esposto di seguito.

Tabella di sintesi delle unità immobiliari e dei metodi di valutazione utilizzati

ID	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Lorda coperta (mq)	Metodo di Valutazione	Tipologia di valutazione
1	MILANO	VIA FABIO FILZI 25	Direzionale		DCF	Full
2	MILANO	VIA COSTANZA ARCONATI 1	Direzionale		DCF	Full
3	MILANO	VIA OLONA 2	Direzionale		DCF	Full
4	MILANO	VIA LIBERO TEMOLO 4	Direzionale		DCF	Full
5	MILANO	VIA SANTA RADEGONDA 3	Commerciale		DCF	Full
6	MILANO	FORO BUONAPARTE 31	Direzionale		DCF	Full
7	MILANO	FORO BUONAPARTE 35	Direzionale		DCF	Full
8	MILANO	VIA BROLETTO 20/22	Direzionale		DCF	Full
9	MILANO	CORSO DI PORTA ROMANA 13, PIAZZA VELASCA 7	Direzionale		DCF	Full
10	SAN DONATO MILANESE	PIAZZA VANONI 1	Direzionale		DCF	Full
11	SAN DONATO MILANESE	PIAZZA MARCELLO BOLDRINI 2	Direzionale		DCF	Full
12	SAN DONATO MILANESE	VIA SALVATORE SALVO 4	Altro		DCF	Full
13	SAN DONATO MILANESE	VIA FELICE MARITANO 26	Altro		DCF	Full
14	SAN DONATO MILANESE	VIA MILANO 6/8	Direzionale		DCF	Full
15	ROMA	PIAZZALE ENRICO MATTEI 1	Direzionale		DCF	Full
16	ROMA	PIAZZA JOHN FITZGERALD KENNEDY 20	Direzionale		DCF	Full
17	ROMA	PIAZZALE DELL'INDUSTRIA 40-46	Direzionale		DCF	Full
18	ROMA	VIALE DEL TINTORETTO 432	Direzionale		DCF	Full
19	ROMA	VIA DEL SERAFICO 107	Direzionale		DCF	Full
20	ROMA	VIA DEL SERAFICO 121	Direzionale		DCF	Full
21	ROMA	VIA RAFFAELE COSTI 90	Logistico		DCF	Full
22	ROMA	VIA VENETO 54	Direzionale		DCF	Full
Totale				639.175		

Metodo reddituale/finanziario (DCF)

Il suddetto criterio è applicato ad 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.

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.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dalla "messa a reddito" dell'immobile e dalla successiva dismissione e pertanto dai canoni di locazione (effettivi e/o potenziali) dell'immobile al netto dei costi di gestione in



capo alla proprietà immobiliare e dal Terminal Value dell'immobile.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);
- La determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.);
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.



5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

IMMOBILI VALUTATI CON METODO REDDITUALE/FINANZIARIO (DCF)

Indicatori Monetari

Ai fini dell'identificazione degli indicatori monetari utilizzati nella valutazione riportiamo di seguito un estratto del Bollettino della Banca d'Italia di Ottobre 2022:

“Le stime presentate da Banca d'Italia, relative al PIL e all'inflazione, hanno natura indicativa e vanno interpretate alla luce della forte incertezza sull'evoluzione dei prezzi e sulla disponibilità delle materie prime, fattori in larga parte dipendenti dagli sviluppi geopolitici. Per tenere conto di tale incertezza sono stati formulati uno scenario di base e uno avverso.

Nel primo si ipotizza che i flussi di gas dalla Russia verso il nostro paese rimangano sui livelli osservati negli ultimi mesi e che i prezzi delle materie prime siano coerenti con quelli desumibili dai recenti contratti futures. Il PIL aumenterebbe del 3,3 per cento nel 2022, dello 0,3 nel 2023 e dell'1,4 per cento nel 2024. Questi andamenti non si discostano in misura significativa da quelli degli altri principali previsori. L'inflazione al consumo sarebbe pari all'8,5 per cento nella media di quest'anno e si manterrebbe elevata nel prossimo, al 6,5 per cento, per poi scendere sensibilmente nel 2024, quando si collocherebbe poco al di sopra del 2 per cento. Tali stime sono più elevate di quelle degli altri principali previsori istituzionali per l'anno in corso e, soprattutto, per il prossimo. La differenza riflette principalmente il maggiore grado di aggiornamento delle informazioni sottostanti.

In uno scenario avverso - che presuppone un arresto delle forniture di gas russo dall'ultimo trimestre del 2022, un ulteriore rincaro dell'energia e un più forte rallentamento del commercio mondiale - il PIL si espanderebbe del 3 per cento quest'anno, si contrarrebbe di oltre l'1,5 nel 2023 e tornerebbe a crescere moderatamente nel 2024. L'inflazione, lievemente più elevata nell'anno in corso rispetto allo scenario di base, continuerebbe a salire anche il prossimo anno, superando il 9 per cento, per poi scendere in maniera decisa nel 2024.

I due scenari sono formulati tenendo conto delle misure di politica economica già adottate. Le prospettive per il nostro paese dipenderanno tuttavia in maniera rilevante anche dalle ulteriori politiche che potranno essere predisposte in sede nazionale e a livello europeo per contrastare le spinte recessive e frenare le pressioni sui prezzi”.

Dei due scenari elaborati da Banca d'Italia chi scrive ha preso a riferimento lo scenario base, dunque all'interno dei modelli di valutazione è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

anno 1: 6,5% (inflazione prospettica - Fonte: Banca d'Italia)

anno 2: 2,3% (inflazione prospettica - Fonte: Banca d'Italia)

anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)



Impatto fiscale

Al fine della determinazione del valore di mercato, come da prassi, nella costruzione dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione non si è tenuto conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione. I flussi sono pertanto rappresentati al lordo delle imposte e degli oneri finanziari.

Superfici

Sono state utilizzate le consistenze edilizie fornite dal Committente. A partire da queste le superfici commerciali sono state calcolate attraverso percentuali di ponderazione comunemente applicate nella prassi valutativa.

Ricavi - Canoni di locazione

L'importo e la durata dei canoni di locazione fanno riferimento alle condizioni pattuite nei contratti di locazione forniti dal Committente, aggiornati alla data di valutazione. Alla scadenza dei contratti si è ipotizzato di rilocere le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfitto.

Per le eventuali ulteriori porzioni libere chi scrive ha ipotizzato un fisiologico periodo di vacancy prima che le stesse vengano locate a canone di mercato.

Con riferimento agli immobili destinati a funzioni ricettive il canone di locazione sostenibile è stato stimato attraverso la simulazione di un conto economico gestionale. In particolare è stato stimato il più probabile fatturato ottenibile dalla vendita delle camere secondo le tariffe medie di vendita e i coefficienti di occupazione rilevati dall'analisi di mercato nonché dalla vendita di altri servizi (food and beverage, spa, sale congressi, etc); il canone di locazione è stato stimato applicando una percentuale variabile sul fatturato complessivo.

Ricavi - Terminal Value

Per la stima del Terminal Value si è ipotizzata la dismissione dell'immobile al raggiungimento dello step contrattuale "a regime" del canone di locazione, attraverso la capitalizzazione del canone di locazione riferito a tale periodo.

Costi gestionali in capo alla proprietà

Property, Inesigibilità, vacancy, riserve per manutenzione straordinaria, imposta di registro, fee commerciale: sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui e/o sul valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa.

I.M.U./TASI, costi assicurativi: il dato è stato fornito dal Committente.



Capex

L'importo delle capex previste è stato fornito dal Committente.

Tassi Utilizzati

Tasso di attualizzazione: trattandosi di una valutazione basata su flussi di cassa unlevered e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (Equity), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del build-up approach. In particolare, il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

Tasso di attualizzazione = Rendimento netto destinazione d'uso + Premium Risk + Tasso di inflazione

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): Rendimento lordo destinazione d'uso + Premium Risk



6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Valore di Mercato

ID	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Commerciale (mq)	Valore di Mercato (€)	Valore di Mercato (€/mq)
1	MILANO	VIA FABIO FILZI 25	Direzionale			
2	MILANO	VIA COSTANZA ARCONATI 1	Direzionale			
3	MILANO	VIA OLONA 2	Direzionale			
4	MILANO	VIA LIBERO TEMOLO 4	Direzionale			
5	MILANO	VIA SANTA RADEGONDA 3	Commerciale			
6	MILANO	FORO BUONAPARTE 31	Direzionale			
7	MILANO	FORO BUONAPARTE 35	Direzionale			
8	MILANO	VIA BROLETTO 20/22	Direzionale			
9	MILANO	CORSO DI PORTA ROMANA 13, PIAZZA VELASCA 7	Direzionale			
10	SAN DONATO MILANESE	PIAZZA VANONI 1	Direzionale			
11	SAN DONATO MILANESE	PIAZZA MARCELLO BOLDRINI 2	Direzionale			
12	SAN DONATO MILANESE	VIA SALVATORE SALVO 4	Altro			
13	SAN DONATO MILANESE	VIA FELICE MARITANO 26	Altro			
14	SAN DONATO MILANESE	VIA MILANO 6/8	Direzionale			
15	ROMA	PIAZZALE ENRICO MATTEI 1	Direzionale			
16	ROMA	PIAZZA JOHN FITZGERALD KENNEDY 20	Direzionale			
17	ROMA	PIAZZALE DELL'INDUSTRIA 40-46	Direzionale			
18	ROMA	VIALE DEL TINTORETTO 432	Direzionale			
19	ROMA	VIA DEL SERAFICO 107	Direzionale			
20	ROMA	VIA DEL SERAFICO 121	Direzionale			
21	ROMA	VIA RAFFAELE COSTI 90	Logistico			
22	ROMA	VIA VENETO 54	Direzionale			
Totale					2.541.780.000	

Conclusioni

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate si è giunti alla determinazione del Valore Di Mercato degli immobili costituenti il patrimonio immobiliare al 31/12/2022.

A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili risulta pari a 2.541.780.000 Euro.



MRICS | Consigliere Delegato
di Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini

Milano, 10 novembre 2022
Trasmessa a mezzo PEC
avalon@pec.avalonconsulting.it

Spettabile
Avalon Real Estate S.p.A
Via Larga, 8
20122 Milano

c.a.: Dott. Paolo Ranieri
Dott. Alberto Pini

Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Ippocrate

Con riferimento alla Vostra offerta del 7 ottobre 2022 ai fini dell'assunzione dell'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari non quotate che fanno parte del patrimonio del Fondo Ippocrate, facendo seguito alle intese successivamente intercorse, con la presente si intende disciplinare le attività oggetto dell'incarico (di seguito "**Incarico**").

CONTRATTO

TRA

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., con sede legale in Roma, Via Mercadante n. 18, capitale sociale Euro 16.757.556,96, codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 05553101006, è società iscritta con il n. 18 all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione dei gestori di FIA, tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito la "**SGR**")

E

Avalon Real Estate S.p.A, con sede legale in Milano, Via Larga n. 8, capitale sociale Euro 529.200,000, codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 01964840183 (di seguito anche "Avalon" ovvero l'"**Esperto Indipendente**")

(di seguito singolarmente definite anche la "**Parte**" e congiuntamente le "**Parti**")

PREMESSO CHE:

- a) La SGR è autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio con riferimento ai Fondi comuni di Investimento Alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE (di seguito "**FIA**");
- b) La SGR ha istituito e gestisce il Fondo Ippocrate (di seguito "**Fondo**"), il cui patrimonio immobiliare è costituito dagli *asset* immobiliari, meglio descritti nell'Allegato A) del presente Incarico (di seguito il "**Patrimonio**");
- c) l'Esperto Indipendente è una società che si occupa, tra l'altro, della determinazione dei valori (quali valori di mercato, valore di mercato in uso, valore assicurativo o di rimpiazzo a nuovo) di singoli immobili, aree di sviluppo, complessi o portafogli immobiliari, nonché del valore di diritti reali immobiliari e di partecipazioni in società immobiliari non quotate;

Letto, approvato e sottoscritto in segno di piena e totale accettazione ai fini della Legge di ogni clausola che ha formato oggetto di espressa negoziazione tra le Parti.

Distinti saluti

Claudia Agretti
Fund Manager



Per Accettazione
Paolo Ranieri
Partner di Avalon Real Estate S.p.A.



Allegati:

- Allegato *sub* A) Patrimonio del Fondo Ippocrate;
- Allegato *sub* B) Tabelle *asset* conformi all'Allegato II.24 della Delibera Consob del 28/04/2010, n. 17297;
- Allegato *sub* C) Manuale di compilazione tabelle *asset*;
- Allegato *sub* D) PR27A02b Dichiarazione sostitutiva ex art. 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445 allegata alla richiesta di offerta e ulteriore documentazione volta a comprovare il possesso dei necessari requisiti;
- Allegato *sub* E) PR27A04c Informazioni minime da inserire nelle relazioni di stima;
- Allegato *sub* F) PR27A04b Lettera di incarico da allegare ad ogni relazione di stima;
- Allegato *sub* G) PR27A06 Elencazione della documentazione minima da consegnare all'Esperto Indipendente – *Data set*.
- Allegato *sub* H) PR27A08 Check list valutazione Conflict Policy EI



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso "Ippocrate"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso "Ippocrate" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

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

Elementi alla base del giudizio

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

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

Gli Amministratori della DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del sistema di controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una



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

Relazione della società di revisione
31 dicembre 2022

relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del sistema di controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del sistema di controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del sistema di controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale



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

Relazione della società di revisione
31 dicembre 2022

informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori della DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 31 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso "Ippocrate" al 31 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

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

Milano, 16 marzo 2023

KPMG S.p.A.

Alberto Andreini
Socio