

***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 30/06/2023

- **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 30 giugno 2023

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	13
A. IL FONDO IPPOCRATE IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	17
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	27
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	27
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	38
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO	38
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	52
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL PERIODO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	53
7. PERFORMANCE DEL FONDO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	54
8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO	54
9. LA GESTIONE FINANZIARIA	55
A. FINANZIAMENTI	55
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	55
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	56
11. ALTRE INFORMAZIONI	57

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nei primi mesi del 2023, l'andamento dell'economia mondiale è stato migliore rispetto alle attese, sospinto probabilmente dalla riapertura dell'economia cinese, in seguito alla cessazione della strategia zero-COVID, nonché dalla tenuta del mercato del lavoro statunitense, a dispetto di una politica monetaria discretamente restrittiva. In contrasto con la dinamica positiva dell'attività economica, l'interscambio mondiale è rimasto tuttavia relativamente debole in quanto la ripresa è stata circoscritta a componenti della domanda a minore intensità di scambi, come i servizi. Il calo dei prezzi dell'energia, l'allentamento delle strozzature dal lato dell'offerta e le misure di bilancio a favore di famiglie e imprese hanno contribuito alla tenuta dell'economia. Al tempo stesso, è probabile che la domanda interna privata, soprattutto i consumi, sia rimasta debole.

Gli ultimi dati disponibili relativi a febbraio 2023 segnalano che gli scambi internazionali sono diminuiti dell'1% su base mensile, mentre la produzione industriale, nello stesso mese, ha registrato una variazione positiva pari all'1,2%. L'inflazione complessiva è in diminuzione a livello mondiale, ma quella *core* si mantiene a livelli elevati.

La fiducia di imprese e consumatori è migliorata costantemente negli ultimi mesi, pur restando inferiore di quanto lo fosse prima della guerra mossa dalla Russia all'Ucraina. Il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) osserva andamenti divergenti tra i settori economici. In particolare, il settore manifatturiero sta smaltendo gli ordini arretrati nonostante le prospettive indichino un peggioramento e il settore dei servizi sta registrando una crescita più forte soprattutto a seguito della riapertura delle attività economiche.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione si è attestata al 7,0% ad aprile, dopo essere diminuita dall'8,5% di febbraio al 6,9% di marzo. L'inflazione dei beni alimentari rimane tuttavia elevata, al 13,6% ad aprile, dopo il 15,5% di marzo. Le pressioni sui prezzi restano dunque intense. L'inflazione, al netto della componente energetica e alimentare, si è attestata al 5,6% ad aprile, tornando sul livello di febbraio e in lieve calo rispetto a marzo. L'inflazione dei beni industriali non energetici ha segnato il 6,2% ad aprile, in calo rispetto al 6,6% di marzo, quando si è ridotta per la prima volta dopo diversi mesi. L'inflazione dei servizi è però aumentata passando dal 5,1% di marzo al 5,2% di aprile, spinta al rialzo anche dalla domanda repressa susseguente alla riapertura delle attività economiche e dall'incremento delle retribuzioni.

Le pressioni salariali si sono intensificate ulteriormente giacché i lavoratori dipendenti, a fronte di un mercato del lavoro solido, hanno in parte recuperato il potere di acquisto perduto a seguito dell'inflazione elevata. Inoltre, in alcuni settori, le imprese sono addirittura state in grado di aumentare i propri margini di profitto sulla scorta dei disallineamenti fra offerta e domanda e dell'incertezza generata da un'inflazione elevata e volatile. L'inflazione seguita così a essere alimentata dalla graduale trasmissione dei passati aumenti dei costi energetici e dalle strozzature dal lato dell'offerta.

I redditi delle famiglie stanno beneficiando del vigore del mercato del lavoro, che ha spinto il tasso di disoccupazione a un nuovo minimo storico, pari al 6,5% nell'Area Euro. L'occupazione ha continuato a crescere e il totale delle ore lavorate ha superato i livelli precedenti la pandemia.¹

La seguente tabella mostra le ultime previsioni formulate dal Fondo Monetario Internazionale, contenute nel *World Economic Outlook* aggiornato ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2023-2024, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso aprile.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2023		Differenza da stime ottobre 2022	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024
Mondo	6,2	3,4	2,8	3,0	-0,1	-0,1
Paesi avanzati	5,4	2,7	1,3	1,4	0,1	0,0
Giappone	2,1	1,1	1,3	1,0	-0,5	0,1
Regno Unito	7,6	4,0	-0,3	1,0	0,3	0,1
Stati Uniti	5,9	2,1	1,6	1,1	0,2	0,1
Area Euro	5,3	3,5	0,8	1,4	0,1	-0,2
Italia	6,7	3,7	0,7	0,8	0,1	-0,1
Paesi Emergenti	6,7	4,0	3,9	4,2	-0,1	0,0
Russia	4,7	-2,1	0,7	1,3	0,4	-0,8
Cina	8,4	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0
India	8,7	6,8	5,9	6,3	-0,2	-0,5
Brasile	5,0	2,9	0,9	1,5	-0,3	0,0

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* - aggiornamento aprile 2023

Tra i paesi emergenti l'India e la Cina sono quelli per i quali si prevede un maggior incremento del PIL, rispettivamente pari al 5,9% e al 5,2%, mentre per la Russia è previsto un incremento dello 0,7%. Nelle economie avanzate, invece, si ipotizza che il PIL del Regno Unito subisca una riduzione dello 0,3% mentre per gli Stati Uniti e per l'Area Euro si prevede possa crescere rispettivamente dell'1,6% e dello 0,8%².

In particolare, nel primo trimestre del 2023, il PIL dell'Area Euro è lievemente diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente. All'interno dell'Area, nello stesso trimestre, la Francia ha registrato una variazione congiunturale del PIL pari allo 0,2% (invariato nel trimestre precedente). Al contrario la Germania ha registrato una contrazione dello 0,3% (-0,5% nel trimestre precedente). Con riferimento all'Italia, invece, il PIL è cresciuto dello 0,6% (-0,1% nel trimestre precedente)³.

Con l'attenuarsi della crisi energetica, i governi dovrebbero ritirare progressivamente le misure di sostegno messe in atto per evitare di alimentare ulteriormente le pressioni inflazionistiche di medio termine, che richiederebbero maggiore risolutezza sul fronte della politica monetaria. Inoltre, le politiche di bilancio dovrebbero essere orientate a rendere l'economia dell'Area Euro più produttiva e a ridurre gradualmente l'elevato debito pubblico. Politiche consapevoli e volte a migliorare la capacità di

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 3, 2023

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

³ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2023

approvvigionamento dell'Area Euro, soprattutto nel settore energetico, possono inoltre contribuire a ridurre ulteriormente le spinte sui prezzi nel medio periodo.

Il 15 giugno 2023 il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso di innalzare ulteriormente di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della politica monetaria. Pertanto, con effetto dal 21 giugno 2023, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali è aumentato dal 3,75% al 4,00%. Contestualmente, il tasso sui depositi presso la BCE è aumentato dal 3,25% al 3,50% e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, è aumentato dal 4,00% al 4,25%. Lo stesso Consiglio ha dunque mantenuto fede al proprio impegno di sfruttare tutti gli strumenti nell'ambito del proprio mandato per assicurare che l'inflazione ritorni sul suo obiettivo di medio termine e per preservare l'ordinata trasmissione della politica monetaria, favorendo la costruzione di un clima di fiducia sul mercato⁴.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza a dieci anni è risultato, nella media di maggio, pari a 3,59% negli USA (3,46% nel mese precedente), a 2,35% in Germania (2,36% nel mese precedente) e a 4,17% in Italia (4,14% nel mese precedente e 2,95% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi era pari, dunque, a 182 punti base (178 nel mese precedente)⁵.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,7% dei consumi finali nazionali e dello 0,8% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni e le importazioni di beni e servizi sono diminuite rispettivamente dell'1,4% e dell'1,0%⁶.

A giugno 2023 l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale positiva del 6,0% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una variazione positiva dello 0,4%; in particolare il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero e in quello del commercio al dettaglio rispettivamente dell'1,3% e dell'1,7%, mentre è aumentato del 3,8% nel settore delle costruzioni e dell'1,3% in quello dei servizi di mercato⁷.

Il tasso di disoccupazione, ad aprile 2023, è sceso lievemente al 7,8% (7,9% il mese precedente; 8,2% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è scesa al 20,4% (21,8% il mese precedente, 25,2% un anno prima). Il tasso di occupazione è risultato stabile rispetto al mese precedente e pari al 61,0% (60,0% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie è diminuito dell'1,9%, mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie ha registrato un aumento dell'1,4%. Sempre ad aprile l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,7% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso.

⁴ Fonte: BCE – Comunicato Stampa “Decisioni di politica monetaria”, 15 giugno 2023

⁵ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2023

⁶ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, I trimestre 2023

⁷ Fonte: ISTAT - Fiducia dei consumatori e delle imprese, giugno 2023

Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato allo 0,89% (era 0,94% ad aprile 2022)⁸.

Il mercato immobiliare europeo

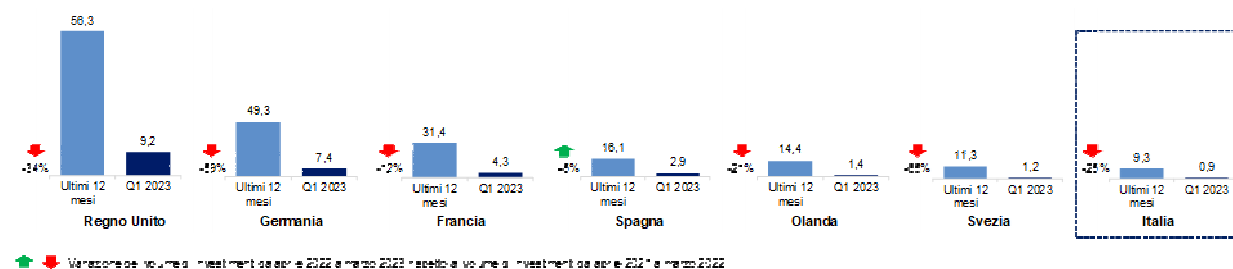
Nel primo trimestre del 2023 gli investimenti istituzionali in Europa nel settore immobiliare hanno raggiunto euro 34 miliardi nel primo trimestre del 2023, con un calo del 63% rispetto al primo trimestre del 2022.

L'attività d'investimento si è più che dimezzata nel primo trimestre di quest'anno rispetto all'ultimo trimestre del 2022 nei principali mercati, ad eccezione di Spagna (-4%), Svizzera (-12%) e Regno Unito (-23%).

Confrontando il primo trimestre del 2023 con lo stesso trimestre dell'anno precedente, l'attività d'investimento è rallentata di oltre il 60% nella maggior parte dei principali mercati, a eccezione di Irlanda (-12%) e Spagna (-34%).

Considerando le transazioni effettuate da aprile 2022 a marzo 2023, il Regno Unito, primo mercato in Europa per volumi investiti, ha registrato un decremento pari al 34% rispetto a quanto investito nel periodo compreso tra aprile 2021 e marzo 2022 con un volume di investimenti pari a euro 56,3 miliardi; al secondo posto si colloca la Germania con un volume di investimenti pari a euro 49,3 miliardi e una decrescita del 59%. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 31,4 miliardi, in diminuzione del 12%, e la Spagna che ha raggiunto circa euro 16,1 miliardi di investimenti, in aumento del 5%. I volumi transati in Olanda subiscono un decremento del 21% per un ammontare complessivo di investimenti pari a euro 14,4 miliardi, mentre la Svezia e l'Italia registrano, rispettivamente, un volume di investimenti pari a euro 11,3 miliardi (in calo del 65%) e un volume di investimenti pari a euro 9,3 miliardi (in calo del 25%) (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 primo trimestre del 2023 sono stati investiti circa euro 8,4 miliardi nel settore uffici, pari al 24% delle transazioni complessive del trimestre. Gli uffici *prime* stanno performando, ma la risposta generale nel mercato degli uffici si sta

⁸ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2023

indebolendo segnando un calo del 41% in termini di volumi transati nell'arco temporale di un anno, mentre i conduttori preferiscono spazi inferiori ma con elevati *standard* qualitativi nel rispetto dell'impatto ambientale. Risultati simili sono stati raggiunti nel settore residenziale con circa euro 7,7 miliardi rappresentanti il 22% delle transazioni complessive, mentre il settore *retail*, con circa euro 6,3 miliardi transati, ha rappresentato il 18% del totale trimestrale. Nel *multifamily* i prezzi nei mercati proprietario-occupante e nel mercato degli affitti istituzionali sono sotto pressione a causa dell'aumento dei costi del debito. A ogni modo, ci si aspetta che i fondamentali del mercato multifamiliare rimangano solidi a causa del persistente squilibrio strutturale tra domanda e offerta. Nello stesso periodo il settore industriale-logistico ha registrato circa euro 5,8 miliardi di transazioni, ossia il 17% delle operazioni complessive. Il settore industriale e la logistica stanno vivendo un certo rallentamento della domanda dei conduttori e un aumento delle aree sfitte in alcuni mercati, ma è probabile che le condizioni di mercato rimangano favorevoli. Seguono infine il settore hotel con circa euro 3,0 miliardi (il 9% del totale investito) e il settore *healthcare* con circa euro 1,2 miliardi (il 3% del totale investito). I restanti euro 1,9 miliardi (il 6% del totale investito) derivano da investimenti in altri settori.

Si prevede che l'attività di investimento riprenderà solo con l'ulteriore aumento dei rendimenti e quando l'inflazione *core* sarà ulteriormente calata, riducendo il rischio di futuri rialzi nei tassi d'interesse. Inoltre, dal momento che la chiusura delle operazioni richiede mediamente dai tre ai sei mesi, ci si aspetta che i primi segnali di ripresa siano visibili nei volumi d'investimento del terzo trimestre del 2023⁹.

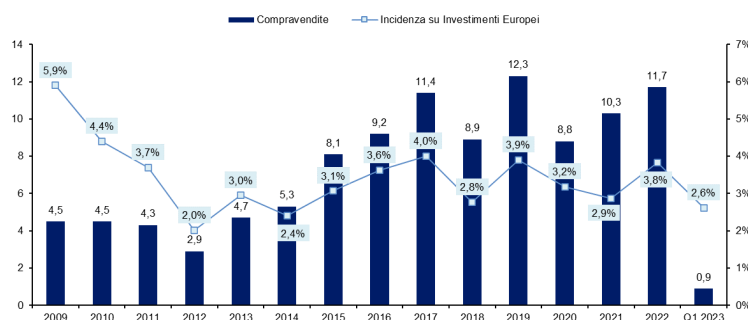
Il mercato immobiliare italiano

Nel primo trimestre del 2023 sono stati investiti circa euro 890 milioni, in calo del 74% rispetto allo stesso periodo del 2022, che segnò un primo trimestre *record* per volumi.

Le maggiori *asset class* sono state interessate da una contrazione, sia rispetto ai risultati *record* del primo trimestre del 2022, sia rispetto al trimestre precedente, che già mostrava segnali di rallentamento. Tuttavia, in questi mesi si sono registrati segnali incoraggianti per una ripresa: si sta, infatti, assistendo a un rallentamento dell'inflazione, che potrebbe portare a una revisione delle politiche di rialzo dei tassi di interesse da parte della BCE, e a una stabilizzazione dei costi di costruzione, che potrà agevolare le attività di sviluppo e riqualificazione di immobili esistenti, necessarie per rispondere alle esigenze di avere *asset* con elevanti standard di sostenibilità (Figura 2).

⁹ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q1 2023

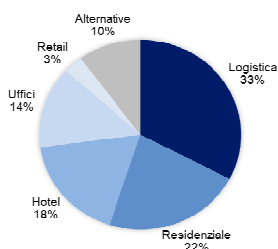
Figura 2 - Andamento delle compravendite immobiliari in Italia e incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi DeA Capital su dati CBRE

L'interesse degli investitori nei confronti degli immobili commerciali italiani è alimentato anche dalla solidità dei fondamentali del mercato conduttori, trasversale a tutte le *asset class*, la cui domanda risulta sempre più focalizzata su *asset* di grande qualità e in linea con le nuove richieste ESG, sempre più ambiziose da parte dei fruitori finali. Sia il mercato degli uffici che il mercato della logistica continuano a registrare bassi livelli di *vacancy rate* e significativi tassi di assorbimento che, associati a una limitata *pipeline* di prodotto nuovo, alimentano una crescita dei canoni sul prodotto di qualità, compensando parzialmente l'impatto della decompressione dei rendimenti sui valori immobiliari. Si inizia ad assistere a un ritorno degli investimenti su *asset core* di ampie metrature che, grazie ad alcune transazioni in corso, aiuteranno a definire i nuovi *benchmark* di riferimento per i rendimenti attesi. Il mercato hotel, invece, beneficia della significativa crescita dei tassi di occupazione in tutte le principali destinazioni *leisure*. Si registra anche una crescita dei canoni di locazione dei prodotti *prime* per il mercato *retail* di tipo *out-of-town*, a testimonianza di una forte ripresa della domanda di spazi da parte degli investitori per gli immobili di qualità, come già rilevato nei principali mercati *high street*, dove i canoni di locazione si collocano già ai massimi storici. Si conferma anche l'interesse nei confronti dell'*asset class alternative*, rafforzato dalla natura anticiclica degli immobili che ne fanno parte (infrastrutture, *healthcare*, *data center*, etc.); la limitata disponibilità di prodotto e l'ampio spazio di crescita, attirano investimenti in prevalenza *full-equity*, limitando in questo modo il *repricing* dovuto al crescente costo del debito (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite immobiliari per destinazione d'uso nel primo trimestre del 2023 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nei primi tre mesi dell'anno rispettivamente pari a euro 235 milioni ed euro 90 milioni, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi.

In questo contesto, si rafforza anche l'attività d'investimento nei *regional markets*, dove *family office* e investitori privati, oltre a un'ampia disponibilità di liquidità, beneficiano altresì di buone condizioni di accesso al credito. Il loro interesse è focalizzato su nuove acquisizioni a prezzi molto competitivi, frutto della dismissione di immobili da parte di investitori istituzionali che alleggeriscono i propri portafogli da *asset* meno strategici.

In modo trasversale a tutti i settori, è sempre più evidente che la domanda di immobili conformi ai criteri ESG, da parte di investitori e conduttori, continuerà a rafforzarsi. L'attenzione dei conduttori si concentra soprattutto sulle *performance* energetiche e sulla qualità del *comfort indoor*, mentre gli investitori guardano con interesse il mondo dei finanziamenti *green* e immobili in grado di difendersi da un *brown discount* nel prossimo futuro¹⁰.

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 nei primi tre mesi dell'anno tutti i segmenti del mercato hanno segnato tassi di crescita negativi, con un numero di transazioni normalizzate pari a 220.670 (in calo del 7,1% rispetto al primo trimestre del 2022).

Nel primo trimestre del 2023 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è diminuito dell'8,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. In particolare, il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale nel primo trimestre è stato pari a 166.743, avvenute per il 34% al Nord Ovest, il 20% al Centro, il 19% a Nord Est e il restante 27% a Sud e nelle Isole.

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel primo trimestre è invece pari a 53.927 (in diminuzione del 3,5% rispetto al primo trimestre del 2022). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, i decrementi percentuali registrati nei settori terziario-commerciale e produttivo risultano rispettivamente pari a 2,5% e 3,6%, mentre il settore produttivo agricolo ha registrato una diminuzione del 3,9%. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in diminuzione del 5,4%¹¹.

Uffici

Nei primi tre mesi del 2023 il volume degli investimenti hanno raggiunto circa euro 120 milioni, in calo del 92% rispetto allo stesso periodo del 2022. Milano, con circa euro 47 milioni di investimenti, ha rappresentato circa il 38% del totale investito in questa *asset class* mentre Roma, con circa euro 31 milioni ne ha rappresentato il 25%.

¹⁰ Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 12 aprile 2023

¹¹ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche I trimestre 2023 mercato residenziale e non residenziale

Nel primo trimestre del 2023 il *take-up* nel mercato uffici di Milano è stato di circa 87.200 mq, in calo del 28% rispetto al trimestre precedente e del 17% rispetto allo stesso periodo del 2022. Nonostante la *performance* contenuta dei volumi assorbiti, il numero di transazioni è rimasto comunque sostenuto: nel trimestre si sono concluse infatti 82 operazioni, in linea con gli ultimi tre mesi del 2022. Contestualmente, la superficie media assorbita è diminuita da circa 1.530 mq del 2022 a 1.060 mq. Le transazioni sotto i 5.000 mq hanno rappresentato la quasi totalità delle transazioni del trimestre (93%), in particolare il taglio più richiesto è stato quello tra i 1.000 mq e 5.000 mq (62%).

Nel primo trimestre la periferia è stata l'area più richiesta dai conduttori, con circa un terzo degli spazi uffici transati sul totale assorbito. Il *take-up* è stato guidato dal settore *business services* con circa un quarto degli spazi locati. Rimane sostenuta la domanda di spazi di grado A, pari al 68% dei mq occupati nel primo trimestre dell'anno. Il *vacancy rate* diminuisce leggermente attestandosi al 9,7%.

Il primo trimestre 2023 si è chiuso con circa 22.000 mq di progetti completati. Sono attesi oltre 690.000 mq di spazi uffici nuovi o rinnovati entro il 2025, di cui circa il 74% disponibile sul mercato. Il canone *prime* rimane stabile a 690 €/mq/anno.

Il contesto macroeconomico ancora incerto e l'ulteriore aumento dei tassi di interesse dei mesi precedenti hanno portato a un incremento dei rendimenti netti *prime* del *Central Business District (CBD)* e del Centro rispettivamente al 3,90% (+10 bps rispetto al quarto trimestre del 2022) e a 4,50% (+30 bps rispetto al quarto trimestre del 2022)¹².

Nello stesso periodo, l'assorbimento nel mercato uffici della Capitale, invece, ha segnato un nuovo *record* con un volume di *take-up* pari a 91.000 mq, in forte aumento sia rispetto all'ultimo trimestre del 2022 (+227%) che rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (+77%).

I volumi di assorbimento del trimestre sono stati guidati da una grande operazione di *pre-let* nel sottomercato della zona EUR Centro da parte di uno dei principali operatori del settore trasporti, che da solo ha contribuito per circa la metà dell'assorbimento totale del trimestre. Il primo trimestre, inoltre, è stato caratterizzato da quattro transazioni principali per un totale di circa 69.000 mq (circa il 76% del totale), nei sottomercati delle zone EUR Centro, EUR e Semicentro. Stabile il numero di operazioni nel trimestre con 34 unità transate (-6% rispetto al trimestre precedente) mentre è aumentata la dimensione media transata che, escludendo il *deal* principale, si è attestata a circa 1.333 mq (+73% rispetto allo stesso periodo del 2022). Le zone del Centro, *CBD* ed EUR si confermano i sottomercati più richiesti dai conduttori concentrando circa l'89% dei mq assorbiti nel primo trimestre, rispetto al 78% del trimestre precedente.

Nel primo trimestre sono stati completati due sviluppi per un totale di circa 39.000 mq, con spazi già assorbiti. Rimane sostenuta la *pipeline* con circa 350.000 mq attualmente in costruzione in consegna tra il 2023 e il 2025. Il *prime rent* del *CBD* rimane stabile a 520 euro/mq/anno mentre aumenta dell'EUR a 360 euro/mq/anno.

¹² Fonte: CBRE - *Market Snapshot* Milano Uffici, Q1 2023

L'allontanamento delle aspettative di prezzo tra domanda e offerta ha portato a un ulteriore incremento dei rendimenti netti *prime* rispetto al trimestre precedente, raggiungendo rispettivamente il 4,50% nel *CBD* (+30 bps) e il 5,50% all'EUR (+30 bps). L'interesse degli investitori rimane comunque sostenuto dalle buone *performance* del mercato conduttori della Capitale, dove si continua a registrare una forte domanda di spazi, soprattutto nelle *location* centrali e per i prodotti di qualità e con elevate prestazioni ESG, che contribuisce ad alimentare la crescita dei canoni di locazione¹³.

Con riferimento ai valori immobiliari, l'ultima variazione annua della media dei prezzi delle tredici principali città italiane è cresciuta dello 0,5% per gli immobili a uso uffici. Le stime future prevedono che i prezzi per tale categoria possano diminuire sia nel 2023 che nel 2024 per poi tornare a crescere dal 2025¹⁴.

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

Commerciale

Nel primo trimestre del 2023 il volume di investimenti nel settore commerciale è stato pari a euro 28 milioni, con una riduzione dell'89% rispetto al primo trimestre del 2022 e del 94% rispetto all'ultimo trimestre del 2022. L'interesse degli investitori istituzionali si concentra principalmente su immobili cielo-terra ubicati in *location high street*, anche se l'offerta di questa tipologia di prodotti appare limitata. Gli investitori opportunistici invece prediligono investimenti *out of town* dove si osserva un'intensa attività di sviluppo nei prossimi tre anni, per un totale di circa 370.000 mq.

In contrasto con le modeste *performance* degli investimenti *retail*, il mercato dei conduttori continua a mostrare segnali di miglioramento. La tendenza dei canoni di locazione è in crescita sia per i centri commerciali che per le *high street* rispettivamente pari a 1.030 euro/mq/anno e 14.000 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.

La crescita dei canoni di locazione, così come la riduzione del tasso di *vacancy*, continuano comunque a concentrarsi prevalentemente in immobili *prime*. L'interesse degli investitori per le *location* secondarie rimane infatti contenuto.

Continuano ad aumentare i rendimenti netti *prime* del settore *high street* che raggiungono il 3,75%, in aumento del 15% rispetto al trimestre precedente, e degli *shopping center* 6,50%, con un incremento dell'1,5% rispetto all'ultimo trimestre del 2022¹⁵.

¹³ Fonte: CBRE - *Market Snapshot* Roma Uffici, Q1 2023

¹⁴ Fonte: Nomisma – I Rapporto 2023 sul mercato immobiliare

¹⁵ Fonte: CBRE – Italia *Retail Market Snapshot*, Q1 2023

Con riferimento ai valori immobiliari, l'ultima variazione annua della media dei prezzi delle tredici principali città italiane è cresciuta dello 0,6% per gli immobili a uso commerciale e le stime future prevedono che i prezzi per tale categoria possano continuare a crescere anche nei prossimi anni¹⁶.

13 PRINCIPALI CITTÀ ITALIANE	
(% variazione)	Negozi
2023	0,2
2024	0,3
2025	0,7

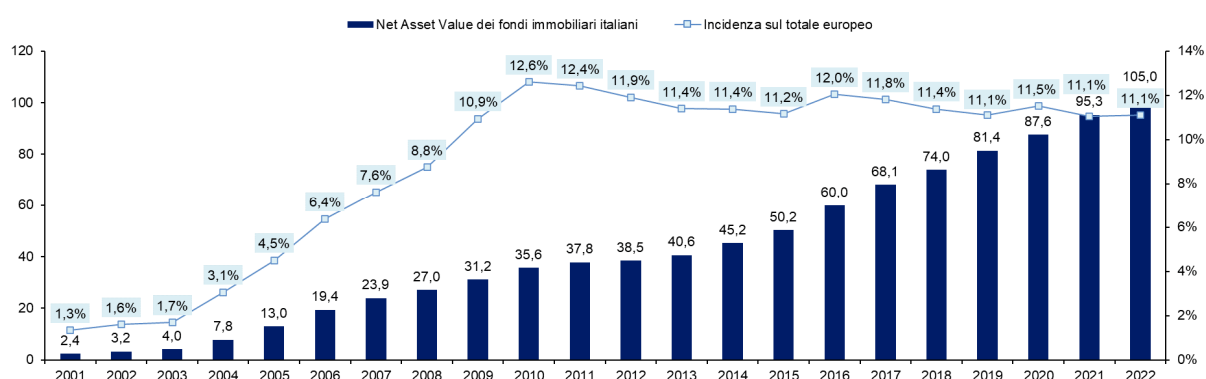
Fondi Immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Alla fine del 2022 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base dei dati forniti dai gestori e dalle chiusure semestrali, ha raggiunto euro 105 miliardi, con un incremento del 10,2% sull'anno precedente.

Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*, molti dei quali si sono avvalsi della proroga straordinaria o del cosiddetto "Periodo di Grazia" della durata compresa tra i due e i cinque anni per completare la dismissione del proprio portafoglio. L'indebitamento dei fondi *retail* a fine dicembre risulta essere complessivamente azzerato.

Per i fondi riservati si è assistito invece a un aumento dell'indebitamento da dicembre 2021 a dicembre 2022 a quota euro 60,0 miliardi (stimati) con un *Loan To Value* medio al 26%¹⁷.

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



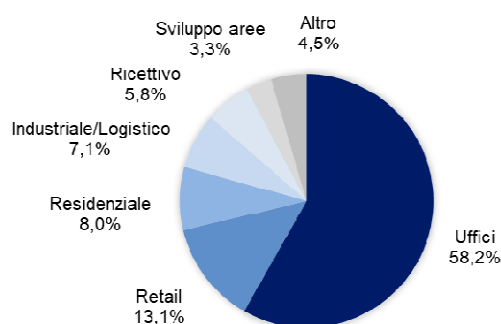
Fonte: Scenari Immobiliari

¹⁶ Fonte: Nomisma – I Rapporto 2023 sul mercato immobiliare

¹⁷ *Loan to Value* (LTV) a dicembre 2022. Il LTV è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare

Gli uffici continuano a rappresentare l'*asset class* preferita dai fondi immobiliari italiani con un peso sul totale del patrimonio gestito del 58,2%; il commerciale si conferma al secondo posto (13,1%). Nel 2022 continua a crescere la quota degli immobili residenziali e logistici, i due segmenti (sebbene in espansione) rappresentano complessivamente poco più del 15% (settore residenziale con l'8,0% e settore logistico/industriale con il 7,1%), segue il settore ricettivo con il 5,8%. La quota residua riguarda le operazioni di sviluppo con il 3,3%. Dal lato delle acquisizioni, cresce l'interesse per residenziale, *retail* e uffici (+10% anno precedente) mentre per le dismissioni, gli uffici e il residenziale registrano, una il doppio delle transazioni rispetto allo scorso anno e la seconda oltre l'11% in aumento per numero di immobili ceduti¹⁸.

Figura 5 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (retail e riservati), valori % al 31 dicembre 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.

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.

¹⁸ Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2023 – 42esima edizione

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

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

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

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo 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	PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 30 giugno 2023	1.715.587.458 euro
Numero quote al 30 giugno 2023	3.562
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2023	2.186.987.377 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2023	613.977,366 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2023	2.553.090.000 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 30 giugno 2023.

	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	30/06/2023	
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	2.186.987.377
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	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	524.175,296	579.964,709	584.416,221	592.791,853	609.469,904	613.977,366
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	2.553.090.000
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	2.458.112.635
Patrimonio immobiliare	n. immobili	3	8	12	13	20	21	21	21	21	21	19	20	20	22	22	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	670.562	542.251	552.227	552.227	567.152	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%	4,31%
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 5%	Lombardia 55%, Lazio 37%, Piemonte e Veneto 8%	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%	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	16,03
Distribuzione proventi per quota	euro	-	11.952,76	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	4.500,00
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	1.162.065.500	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	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	488.661,007	481.636,007	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%	1,88%

(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 modificato dall'Assemblea degli Azionisti dell'8 aprile 2020, anche alla luce dell'esigenza di adeguare al Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 ("Provvedimento") la regolamentazione della *governance* interna della SGR, il Consiglio di Amministrazione della stessa è composto da cinque a tredici membri, almeno un quarto dei quali in possesso dei requisiti per essere qualificati Amministratori Indipendenti.

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

Con delibera consiliare assunta in data 21 aprile 2023, il dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri.

Nella medesima riunione consiliare, il Consiglio di Amministrazione:

- ha constatato il possesso dei requisiti di indipendenza richiesti in capo ai Consiglieri Daniela Becchini, Gianluca Grea e Severino Salvemini e, pertanto, l'idoneità degli stessi a ricoprire la carica di Amministratori Indipendenti della Società;
- ha individuato i membri dei tre Comitati endoconsiliari della Società di cui si dirà *infra*;
- ha nominato Stefania Boroli quale Consigliere ESG Expert, in conformità con quanto prescritto dalla pertinente normativa aziendale in materia di *governance* di cui si dirà *infra*.

A seguito delle predette delibere assunte in sede assembleare e consiliare in data 21 aprile 2023, si riporta la composizione a oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gianluca Grea (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Daniele Becchini (Amministratore Indipendente)

Stefania Boroli (Consigliere ESG Expert)

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

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

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

Ai sensi dello Statuto, del Documento sugli Organi Sociali e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, tutti gli Amministratori, ivi inclusi quelli Indipendenti, devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Documento sugli Organi Sociali.

La verifica della sussistenza in capo agli Amministratori dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza nonché l'assenza di cause di incompatibilità e decadenza richiesti ai sensi delle

disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dello Statuto, del Documento sugli Organi Sociali e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente l'eventuale venir meno.

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

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

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

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

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

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

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

per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da detta Associazione di categoria ("Protocollo Assogestioni").

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

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

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

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

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

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

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

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

Al riguardo, il Documento sugli Organi Sociali richiama i criteri contenuti nel Provvedimento in materia di composizione, funzioni e compiti dei predetti Comitati. Ciascun Comitato è composto da almeno tre

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

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

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

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

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

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

- esprimere parere sulle proposte di nomina e di revoca dei responsabili delle funzioni aziendali di controllo interno – ivi incluso il responsabile della Funzione Antiriciclaggio – e del Delegato SOS;
- esaminare preventivamente i programmi di attività (compreso il piano di *audit*) e le relazioni annuali delle funzioni aziendali di controllo interno indirizzate al Consiglio di Amministrazione;
- esprimere valutazioni e formulare pareri al Consiglio di Amministrazione sul rispetto dei principi cui devono essere uniformati il sistema dei controlli interni e l'organizzazione aziendale, portando

all'attenzione del Consiglio di Amministrazione gli eventuali punti di debolezza e le conseguenti azioni correttive da promuovere. A tal fine valuta le eventuali proposte dell'Organo con funzione di gestione;

- contribuire, per mezzo di valutazioni e pareri, alla definizione della politica aziendale di esternalizzazione delle Funzioni aziendali di controllo interno;
- verificare che le Funzioni aziendali di controllo interno si conformino correttamente alle indicazioni e alle linee del Consiglio di Amministrazione e coadiuvare quest'ultimo nella redazione e nella revisione della normativa interna che disciplina il coordinamento tra le predette Funzioni di controllo interno;
- valutare il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci d'esercizio, e a tal fine si coordina con le competenti Funzioni aziendali e con il Collegio Sindacale;
- svolge gli ulteriori compiti specifici eventualmente attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato Remunerazioni è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente dott. Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall'Amministratore Indipendente avv. Daniela Becchini e dal Consigliere dott. Manolo Santilli.

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

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

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia e indipendenza, professionalità e continuità di azione – composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello, nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, l'Organismo di Vigilanza, nominato da ultimo dal Consiglio di Amministrazione del 21 aprile 2023, confermandone la medesima composizione del precedente incarico, è attualmente composto dall'avv. Maurizio Bortolotto, in qualità di Presidente, e dai dottori Davide Bossi e Luca Voglino.

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

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

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

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 FIA che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e su quelle 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 funzioni consultive competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie

indicate nel regolamento di gestione/statuto del FIA e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

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





Politiche e strategie ESG societarie

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

La SGR ha formalizzato il suo impegno ad agire in qualità di investitore responsabile attraverso l'adozione di una "Politica ESG", il cui obiettivo è illustrare le modalità con cui 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 significativa¹⁹ 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.

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.

¹⁹ Per l’elenco tempo per tempo aggiornato degli UN SDGs ai quali la SGR intende contribuire si rimanda alla Politica ESG.

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 migliorie 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 30 giugno 2023, 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 primo semestre 2023 è stata principalmente caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Al 30 giugno 2023, la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio ammonta a 567.152 mq di cui 395.000 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'82% circa.

Alla data della presente Relazione di gestione, risultano vigenti sessantuno posizioni locative (comprendenti sia contratti di locazione che comodati), di cui cinquantanove 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 30 giugno 2023 ammonta a euro 52.363.173, mentre il valore contrattuale annuo è di euro 105.868.592.

Nel corso del primo semestre 2023, la SGR ha concluso nuovi accordi di locazione per alcune porzioni dei seguenti immobili.

Con riferimento all'immobile di Milano, via Filzi 25/A sono stati sottoscritti due contratti di locazione per circa 1.000 mq lordi. Si segnala che la SGR si è attivata per anticipare le fasi di riconsegna degli spazi disdettati a beneficio della decorrenza delle nuove locazioni che prevedono condizioni economiche più vantaggiose per il Fondo consentendo, pertanto, di mantenere per tale immobile una redditività più che stabile. A tal proposito, in relazione allo stesso cespite, è già in fase di definizione un ulteriore accordo per la locazione di un piano la cui liberazione sarebbe prevista nel primo trimestre 2024.

In relazione all'immobile di Roma, piazzale dell'Industria 40-46, è stato sottoscritto il rinnovo di un contratto di locazione per circa 2.200 mq lordi di uffici, con la capogruppo della società che ha occupato i medesimi spazi fino alla scadenza contrattuale. Per lo stesso immobile è in corso di definizione un accordo che consentirebbe di locare una porzione di uffici in fase di imminente rilascio.

Con riferimento all'immobile di Milano, via Olona 2 è stato rinegoziato un contratto di locazione per circa 3.400 mq lordi di uffici che ha permesso di consolidare un rapporto locativo già in essere con una società *leader* nel settore dei videogiochi da corsa, e contestualmente di completare l'occupazione degli uffici dell'edificio.

Per quanto riguarda l'immobile di Roma, piazza Kennedy 20, con riferimento alla serrata trattativa condotta nel corso del 2022 con un ente della Pubblica Amministrazione per la locazione e la vendita dell'intero edificio, si segnala che in data 28 febbraio 2023 l'ente ha purtroppo risposto che, non essendo stato emanato il provvedimento autorizzativo del MEF, ha dovuto rivalutare le esigenze abitative per la collocazione dei suoi uffici e del personale. A seguito della mancata conclusione di tale trattativa, la SGR, per conto del Fondo, si è nuovamente attivata per proporre l'immobile in locazione a soggetti potenzialmente interessati all'intero edificio con i quali sono in corso interlocuzioni.

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 primo semestre 2023 è avvenuta la riconsegna di una porzione ad uso uffici dell'immobile di Roma, piazzale dell'Industria 40-46, di un'altra riferita all'immobile di Milano, via Arconati 1 e di due piani dell'immobile di Milano, via Filzi 25/A rilocati senza soluzione di continuità.

Da ultimo si evidenzia che, nel periodo oggetto della presente Relazione, sono pervenute tre comunicazioni di disdetta di cui due per la scadenza contrattuale e una per gravi motivi connessi ad un attacco informatico, al momento respinta dalla SGR. Per alcuni degli spazi che si libereranno, sono già pervenuti interessamenti nonché definiti accordi con potenziali conduttori che la SGR perseguirà e perfezionerà opportunamente laddove ritenuti di interesse per il Fondo.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2023, 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 34.503.856 (il dato al 31 dicembre 2022 era pari a euro 32.505.712).

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 34.336.031, di cui euro 7.564.969 scaduti (euro 5.040.457 pari al 67% circa del totale scaduto sono ascrivibili ai conduttori della Pubblica Amministrazione).

Si rende noto che si è istituito un fondo svalutazione crediti di euro 1.690.280.

Si segnala che successivamente alla data della presente Relazione di Gestione sono intervenuti alcuni pagamenti riferiti all'importo scaduto sopra indicato che pertanto si è ridotto a euro 5,6 milioni circa.

Nei confronti dell'ex conduttore della Pubblica Amministrazione che occupava l'immobile di Roma, piazzale Kennedy 20, il credito scaduto alla data del 30 giugno 2023 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.

All'udienza del 31 maggio 2023, la Corte ha rinviato al 9 aprile 2025 per la Precisazione delle Conclusioni.

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 primo semestre 2023 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*.

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 2.432.222, di competenza del 2023, 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 2023 è pari a euro 99.451.

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. A seguito dei saggi effettuati nell'area oggetto d'intervento divenuti necessari per talune verifiche strutturali, non sono emerse criticità e pertanto il progetto è stato completato senza cambiamenti sostanziali. 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. A questo proposito si segnala che successivamente alla data della presente Relazione di Gestione è pervenuto anche il parere idraulico favorevole da parte dell'ente Città Metropolitana di Roma Capitale in relazione al parcheggio esterno all'insediamento. 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 primo semestre 2023 è pari a euro 12.567.

Si ricorda che 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. A seguito dei tavoli tecnici di confronto tenutisi nel corso del 2022 con gli uffici dell'Urbanistica e della Rigenerazione Urbana del Comune di Roma per presentare l'opportunità di sviluppo individuata, la SGR ha depositato la richiesta di Permesso di Costruire protocollata in data 28 marzo 2023. Alla data della presente Relazione di gestione è in fase di completamento il progetto definitivo architettonico/impiantistico e sono in corso approfondimenti progettuali anche in relazione agli aspetti *ESG (Environmental, Social and Governance)* per valutare l'ottenimento della certificazione LEED Community. L'importo complessivo delle attività di competenza del primo semestre 2023 è pari a euro 798.720.

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 pertanto proceduto con la gara d'appalto e nel corso del primo trimestre 2023 è stato affidato il contratto all'impresa aggiudicatrice e dato avvio ai lavori. L'importo complessivo delle attività di competenza del primo semestre 2023 è pari a euro 1.130.263.

Il totale dei costi capitalizzati per opere e lavori di competenza del primo semestre 2023 ammonta a euro 4.538.223.

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 64,71%.

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 94,74%.

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 primo semestre 2023.

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 e 10 novembre 2022. Mediante le suddette comunicazioni di aggiornamento la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha reiterato nuovamente alle banche finanziatrici la richiesta relativa alla formalizzazione di un percorso che conduca a una moratoria delle ragioni di credito del Fondo per un periodo congruo rispetto alla definizione dei contenziosi amministrativi infra richiamati nonché richiesto il consenso delle banche finanziatrici allo svincolo parziale di talune somme vincolate su conto corrente pegnato in favore delle banche finanziatrici al fine di poter far fronte agli oneri e costi non procrastinabili del Fondo nell'ambito della sua attività ordinaria.

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.. Con la lettera del 10 ottobre 2022, Intesa Sanpaolo S.p.A. ha, altresì, comunicato al Fondo di rinunciare all'incarico di banca agente del *pool* di finanziatori invitando il Fondo a voler provvedere alla nomina di un nuovo agente. Sempre in data 10 ottobre 2022, Intesa Sanpaolo S.p.A. ha trasmesso alla SGR, quale società di gestione del Fondo, due ulteriori comunicazioni ai sensi delle quali, in considerazione della cessione del credito in favore di Kerdos SPV S.r.l., ha richiesto alla SGR, in nome e per conto del Fondo, di confermare la garanzia ipotecaria e il pegno costituito sui conti correnti del Fondo sottoscrivendo per accettazione le suddette comunicazioni. In data 11 novembre 2022, la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha controfirmato e formalizzato le due comunicazioni di Intesa Sanpaolo S.p.A. relative alla conferma delle garanzie sopramenzionate.

In data 21 novembre 2022, Prelios Credit Agent S.r.l. è stato nominato quale nuovo agente delle banche del *pool* in luogo di Intesa Sanpaolo S.p.A. e, in data 16 gennaio 2023 e 17 febbraio 2023, ha comunicato al Fondo che, alla luce dello stato dei contenziosi pendenti, le Banche Finanziatrici non hanno ritenuto di poter accogliere la richiesta di moratoria e svincolo parziale delle somme, chiedendo ulteriore documentazione nonché un aggiornamento dell'indicazione dei costi da sostenersi da parte del Fondo. Il Fondo ha riscontrato alle suddette richieste in data 20 febbraio 2023.

In data 9 novembre 2020 sono state depositate le memorie per l'udienza dinnanzi la Corte Costituzionale 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 stato notificato il 20 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 incapienza 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 ommesso 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). Assieme alla pubblicazione della sentenza sopra commentata, è stata pubblicata anche la sentenza n. 942/2022 che definisce il giudizio promosso avverso l'archiviazione comunale dei procedimenti di approvazione delle opere straordinarie, di cui sopra s'è detto (R.G. n. 7031/2021). Prendendo atto della revoca in autotutela del provvedimento del Comune, il ricorso viene definito dichiarando cessata la materia del contendere.

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 primo semestre 2023 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 nel semestre

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento l'instabilità geopolitica conseguente alla guerra in Ucraina, costituisce un rilevante fattore di instabilità, in attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della crisi internazionale che potrebbe influenzare soprattutto la capacità dei fondi di valorizzazione delle attività in gestione, la SGR continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non risultino impatti particolarmente rilevanti sui canoni di locazione e sull'attività di dismissione.

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

In data 27 febbraio 2023 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2022 e ha deliberato la distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di euro 20.125.300, corrispondenti a euro 6.650 lordi per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione.

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

Sintesi delle principali innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi di interesse, intervenuti nel periodo di riferimento, riguardano il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza, aggiornato da ultimo con le modifiche

apportate dal D.Lgs. n. 29 del 10 marzo 2023 (in vigore dal 7 aprile 2023) e dai D.Lgs. n. 30 e n. 31 del 10 marzo 2023 (in vigore dall'8 aprile 2023).

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

- MiFID II e MiFIR – Pubblicazione della versione in lingua italiana degli Orientamenti “*relativi a taluni aspetti dei requisiti in materia di retribuzione della MiFID II*” (cfr. Documento ESMA35-43-3565 del 3 aprile 2023) (cui la Consob si è conformata secondo quanto comunicato con avviso del 5 giugno 2023); Pubblicazione della versione in lingua italiana degli Orientamenti “*su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II*” (cfr. Documento ESMA35-43-3172 del 3 aprile 2023) (cui la Consob si è conformata secondo quanto comunicato con avviso del 25 maggio 2023);
- Gestione collettiva del risparmio – Aggiornamento delle Q&As “*on Application of the UCITS Directive*” (cfr. Documento ESMA34-43-392 del 14 giugno 2023); Aggiornamento delle Q&As “*on Application of the AIFMD*” (cfr. Documento ESMA34-32-352 del 14 giugno 2023);
- EMIR – Aggiornamento delle Q&As “*on SFTR data reporting*” (cfr. Documento ESMA74-362-893 del 7 giugno 2023).

Si evidenzia da ultimo che, in data 31 maggio 2023, la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento avente a oggetto “*Segnalazione in materia di esternalizzazione di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati*”, in vigore a partire dal 14 giugno 2023.

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).

In data 17 maggio 2023, il citato comitato congiunto composto da EBA, ESMA ed EIOPA ha altresì pubblicato la versione consolidata delle Q&As "on the PRIIPs Key Information Document (KID)" (*cf.* Documento ESAs JC 2023 22 del 17 maggio 2023).

Antiriciclaggio e antiterrorismo

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

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

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

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

Entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto Registro T.E. (e in ogni caso successivamente alla predisposizione di un disciplinare tecnico previsto dall'articolo 11, comma 3 nonché all'entrata in vigore di taluni decreti ministeriali o dirigenziali previsti dal Decreto Registro T.E. stesso) 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.

In relazione a quanto sopra, si segnala altresì che, in data 20 aprile 2023, è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale della Repubblica Italiana il Decreto 12 aprile 2023 del Ministero delle Imprese e del *Made in Italy* avente a oggetto "Approvazione delle specifiche tecniche del formato elettronico della comunicazione unica d'impresa", il quale dà attuazione ad alcune previsioni del Decreto Registro T.E..

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.

La Banca d'Italia ha dato attuazione alle citate *"Guidelines on the use of Remote Customer Onboarding Solutions"* dell'EBA con la nota n. 32 del 13 giugno 2023; nell'ambito della citata nota n. 32, la Banca d'Italia ha altresì comunicato di avere apportato talune modifiche – mediante provvedimento del 13 giugno 2023 – alle proprie disposizioni *"in materia di adeguata verifica per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo"* del 30 luglio 2019, volte ad abrogare le previsioni in materia di video-identificazione ivi contenute.

In data 27 marzo 2023, l'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia (di seguito "UIF") ha pubblicato un comunicato in materia di *"Segnalazioni di Operazioni Sospette: nuovi criteri di selezione degli esiti delle segnalazioni"*. In data 29 maggio 2023, la UIF ha altresì pubblicato un comunicato in materia di *"Segnalazioni e comunicazioni di operazioni sospette connesse all'attuazione del PNRR"*.

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

- un *final report* recante le *guidelines "amending Guidelines EBA/2021/02 on customer due diligence and the factors credit and financial institutions should consider when assessing the money laundering and terrorist financing risk associated with individual business relationships and occasional transactions ('The ML/TF Risk Factors Guidelines') under Articles 17 and 18(4) of Directive (EU) 2015/849"* (cfr. Documento EBA/GL/2023/03); in relazione al medesimo tema, si evidenzia altresì che in data 31 maggio 2023 l'EBA ha pubblicato un *consultation paper* in merito alle citate *"guidelines"* (cfr. Documento EBA/CP/2023/11 del 31 maggio 2023);
- le *guidelines "on policies and controls for the effective management of money laundering and terrorist financing (ML/TF) risks when providing access to financial services"* (cfr. Documento EBA/GL/2023/04).

Le citate *guidelines* pubblicate in data 31 marzo 2023 mirano a garantire che i clienti abbiano accesso ai servizi finanziari di cui hanno bisogno e che tale accesso non venga loro negato per motivi non comprovati da ragioni di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

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

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 la UIF ha pubblicato un comunicato avente a oggetto “*Regolamento (UE) n. 1273/2022 – Comunicazioni da trasmettere alla UIF*” (di seguito “Comunicato”).

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

Ai sensi di tali nuove disposizioni:

- le persone fisiche e giuridiche, le entità e gli organismi sono tenuti a fornire immediatamente all'autorità competente dello Stato membro in cui risiedono o sono situati, nonostante le norme applicabili in materia di relazioni, riservatezza e segreto professionale, qualsiasi informazione atta a facilitare il rispetto del Regolamento 269, quali le informazioni relative ai conti e agli importi congelati a norma dell'articolo 2 o relative ai fondi e alle risorse economiche nel territorio

dell'Unione appartenenti a, posseduti, detenuti o controllati dalle persone fisiche o giuridiche, dalle entità o dagli organismi elencati nell'allegato I del Regolamento 269 che non sono stati ancora trattati come congelati dalle persone fisiche e giuridiche, e a collaborare con tale autorità per le relative verifiche (cfr. articolo 8);

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

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

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

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

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

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

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

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

Normativa ESG applicabile per il mercato finanziario

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

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

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

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

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

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

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

In data 26 luglio 2021, la Commissione Europea - in risposta a quesiti sollevati dalle *European Supervisory Authorities* (le "ESAs") - ha pubblicato alcune Q&A circa l'interpretazione del Regolamento SFDR. Tali Q&A non hanno esteso in alcun modo i diritti e gli obblighi derivanti da tale normativa né hanno introdotto ulteriori requisiti per gli operatori interessati e le autorità competenti, ma sono 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 applica a decorrere dal 2 agosto 2022;
- (ii) il Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto. Tale Regolamento si applica a decorrere dal 1° agosto 2022;
- (iii) la Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti. Gli Stati membri dovranno adottare e pubblicare, entro il 21 agosto 2022, le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla direttiva. Tali disposizioni si applicano a decorrere dal 22 novembre 2022.

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

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

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

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

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

6 del Regolamento SFDR e dalle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione Europea ai sensi degli artt. 8 e 9 del Regolamento SFDR.

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

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

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

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

In data 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 (la "MiFID II").

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

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

- in data 4 febbraio 2021, con riguardo alla rendicontazione sui principali impatti avversi sulla sostenibilità connessi alle decisioni/consigli di investimento nonché agli obblighi di *disclosure* e agli *standard* informativi relativi alle caratteristiche e agli obiettivi di sostenibilità perseguiti dal singolo prodotto finanziario;
- in data 22 ottobre 2021, con riguardo all'informativa relativa ai prodotti finanziari che investono in attività che contribuiscono a un obiettivo ambientale in conformità alla normativa dettata dal Regolamento Tassonomia.

In considerazione del carattere interconnesso dei progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dalle ESAs, la Commissione Europea ha riunito le previsioni precedentemente stabilite in un unico atto giuridico al fine di assicurare la piena coerenza dei requisiti informativi introdotti e agevolare la localizzazione delle disposizioni in materia di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi

finanziari. Tale *iter* ha condotto all'adozione della versione definitiva degli RTS, i quali risultano composti in sei distinti capi.

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

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

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

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

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

In tale contesto, nella prospettiva del contrasto e della prevenzione di possibili fenomeni di *greenwashing*, le ESAs hanno avviato una pubblica consultazione volta a raccogliere le opinioni degli *stakeholders* in merito ai fattori che contraddistinguono tali condotte con l'obiettivo di facilitarne l'identificazione e contrastarne i potenziali rischi. Nella medesima prospettiva, ESMA ha posto in pubblica consultazione lo scorso 18 novembre 2022 una bozza di documento recante talune linee guida in merito all'uso 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, inoltre, 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.

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

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

- l'accordo raggiunto, in data 16 febbraio 2023, tra il Consiglio e il Parlamento Europeo in merito alla creazione dei *Green Bond* Europei ("EuGB"). Il regolamento stabilisce prescrizioni uniformi per gli emittenti di obbligazioni che desiderano utilizzare la denominazione "obbligazione verde europea" o "EuGB" per le loro obbligazioni ecosostenibili allineate alla tassonomia dell'UE e messe a disposizione degli investitori a livello mondiale. Tale normativa istituisce inoltre un sistema di registrazione e un quadro di vigilanza per i revisori esterni di obbligazioni verdi europee;
- la pubblicazione, nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 17 febbraio 2023, del Regolamento delegato (UE) 2023/363 che modifica e rettifica gli RTS circa il contenuto e la presentazione delle informazioni relative all'informativa nei documenti precontrattuali e nelle relazioni periodiche per i prodotti finanziari che investono in attività economiche ecosostenibili, con particolare riguardo al gas e al nucleare;
- la diffusione, in data 13 marzo 2023, da parte delle ESAs di una dichiarazione congiunta sull'informativa relativa al clima per i prodotti finanziari strutturati. L'obiettivo della dichiarazione è quello di contribuire e agevolare lo sviluppo di *standard* informativi uniformi;
- la pubblicazione, nel mese di marzo 2023, della proposta della Commissione di una Direttiva europea sulla fondatezza delle dichiarazioni ambientali o *environmental claims* (c.d. Direttiva *Green Claims*). La Direttiva *Green Claims* si propone di contrastare le false dichiarazioni ambientali, assicurare la trasparenza e affidabilità informativa allo scopo di tutelare i consumatori consentendo loro di effettuare scelte consapevoli e informate;
- la pubblicazione da parte delle ESAs, in data 12 aprile 2023, di un "Joint Consultation Paper" contenente talune proposte di modifiche agli RTS del Regolamento SFDR, le quali intendono essenzialmente estendere e semplificare le informazioni sulla sostenibilità da rendere nel settore dei servizi finanziari. La consultazione terminerà in data 4 luglio 2023;
- l'elaborazione di una proposta di direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (c.d. *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* – CSDD). La proposta di direttiva è volta a introdurre in capo alle imprese nuovi obblighi di *due diligence* in materia ambientale e di tutela dei diritti umani.

L'ESMA ha inoltre pubblicato, in data 27 marzo 2023, le nuove Linee guida sugli obblighi di *product governance* previste dal regime della MiFID II. Le nuove linee guida si basano sul testo delle precedenti

linee guida adottate dall'ESMA nel 2017 che sono state riviste al fine, *inter alia*, di recepire le novità introdotte dalla Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 sull'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di *governance* dei prodotti.

Più di recente, in data 17 maggio 2023, le ESAs hanno pubblicato la versione consolidata delle loro Q&A sul regime del Regolamento SFDR e sui relativi RTS. Il documento intende principalmente compendiare in un unico documento gli orientamenti interpretativi forniti dalla Commissione Europea e le indicazioni di carattere applicativo e operativo fornite dalle ESAs. Tale documento fa seguito alla pubblicazione da parte della Commissione Europea, avvenuta nell'aprile 2023, di risposte a quesiti che le ESAs hanno trasmesso alla Commissione richiedendo l'interpretazione del diritto dell'Unione nonché alle revisioni formulate dalla Commissione medesima rispetto a talune risposte adottate in precedenti occasioni con riguardo all'applicazione del Regolamento SFDR.

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

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

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 nel semestre 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 2.186.987.377 (euro 2.170.931.798 al 31 dicembre 2022) 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 613.977,366 (euro 609.469,904 al 31 dicembre 2022). Le distribuzioni dei proventi e i rimborsi parziali di capitale effettuati fino alla data del 30 giugno 2023 ammontano rispettivamente a euro 161.791,100 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 30 giugno 2023, risulta pari al 3,60%.

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	1,66%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ⁽¹⁾	2,00%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	94,67%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	116,05 mln €
Leverage	Finanziamenti/Valore immobili	17,63%

¹⁾ Media aritmetica del valore degli immobili 30/06/2023 - 31/12/2022

8. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

In data 28 luglio 2023 è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR la Relazione di stima al 30 giugno 2023 degli Esperti Indipendenti.

La valutazione complessiva del portafoglio è pari a euro 2.553.090.000.

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 20.013.356 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 4.500 lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a euro 16.029.000.

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

(in euro)

Utile conto economico	36.180.879
Plus/Minus maturate e non realizzate nell'esercizio	(6.771.777)
di cui non ripristinabili	(12.965.751)
Riserve da riprendere	6.448.328
Utile distribuibile al 30 giugno 2023	22.891.679

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del D.L. 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²⁰ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al Fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di

²⁰ 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.

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 integrazioni²¹, le comunicazioni periodiche alla clientela²² 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 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.

²¹ 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.

²² 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.

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

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

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

a) classe di efficienza energetica dell'immobile oggetto di locazione non inferiore a B ovvero non inferiore a D per gli immobili sottoposti ai vincoli previsti dal codice dei beni culturali e del paesaggio, di cui al decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42;

b) rispetto da parte delle amministrazioni statali di cui all' articolo 2, comma 222, primo periodo, della legge 23 dicembre 2009, n. 191, di un parametro non superiore a 15 metri quadrati per addetto ovvero non superiore a 20 metri quadrati per addetto per gli immobili non di nuova costruzione con limitata flessibilità nell'articolazione degli spazi interni;

c) il nuovo canone di locazione deve essere inferiore rispetto all'ultimo importo corrisposto, fermo restando quanto previsto dall' articolo 2, commi 222 e seguenti, della legge 23 dicembre 2009, n. 191, per le amministrazioni statali.

Resta ferma la possibilità per le amministrazioni, le Autorità indipendenti, la Commissione e gli enti nazionali di previdenza e assistenza, per motivate esigenze, previo accordo con la proprietà, di entrare nel possesso anticipato anche di porzioni di immobili, corrispondendo, nei limiti delle risorse disponibili, una somma a titolo di anticipata occupazione, commisurata ai metri quadri delle porzioni occupate e alla durata della predetta anticipata occupazione e comunque non superiore a tre dodicesimi del canone

annuo congruito; il possesso anticipato non ha effetti sulla durata del contratto di locazione come prevista dalle vigenti disposizioni e dagli specifici accordi contrattuali tra le parti.

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

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

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

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

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

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

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

Da ultimo l'art. 3, comma 4, D.L. 29 dicembre 2022, n. 198, convertito, con modificazioni, dalla L. 24 febbraio 2023, n. 14, ha esteso al 2023 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2023 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

Infine, si evidenzia che la Legge di Bilancio 2020 e del bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022, n. 160 del 27 dicembre 2019, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 30 dicembre 2019 ed entrata in vigore il 1° gennaio 2020, prevede, all'art. 1, commi 616, 617, 618, 619 e 620, che le Amministrazioni dello Stato elencate all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. n. 165 del 2001, incluse la Presidenza del Consiglio dei ministri e le agenzie, anche fiscali compresa l'Agenzia del demanio, nonché gli Organi di rilevanza costituzionale, possono richiedere alla proprietà degli immobili locati – entro il termine di 150 giorni dall'entrata in vigore della norma (e dunque entro il 30 maggio 2020) – la rinegoziazione dei contratti vigenti alla data di entrata in vigore della norma stessa, cioè il 1° gennaio 2020.

Sull'applicabilità delle suddette disposizioni (commi 616 e 617) limitatamente all'anno 2021, l'art. 30, commi 11-*quater* e 11-*quinquies*, D.L. 22 marzo 2021, n. 41, convertito, con modificazioni, dalla Legge 21

maggio 2021, n. 69 statuisce, al comma 11-*quater*, che per fronteggiare gli effetti economici dell'emergenza epidemiologica conseguente alla diffusione del SARS-CoV-2, nell'ambito delle esigenze connesse ai processi di riorganizzazione avviati ai sensi del presente decreto e al fine di assicurare l'effettiva disponibilità sotto il profilo logistico degli immobili dismessi dalla pubblica amministrazione, anche nella prospettiva di assicurarne l'adeguata redditività, l'art. 3, commi 1 e 4, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, nonché l'art. 1, commi da 616 a 619, della Legge 27 dicembre 2019, n. 160, non si applicano, limitatamente all'anno 2021, ai contratti di locazione passiva sottoscritti con società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato e relativi ad immobili dismessi a seguito delle procedure di cui all'art. 11-*quinquies* del D.L. 30 settembre 2005, n. 203, convertito, con modificazioni, dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248.

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

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

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

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

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

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 dal 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 del I semestre 2023:

- 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 Atlantic 6 – Fondo HSL - Fondo GO ITALIA VIII - Fondo GO ITALIA IX - Fondo Broggi - 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: Rispetto ai contratti in essere da Esperti Indipendenti, Avalon Real Estate S.p.a. ha redatto pareri di congruità per alcuni dei fondi sopra citati;
 3. altre attività:

al 30 giugno 2023 Avalon Technical Services S.r.l. ha svolto le seguenti attività per i Fondi gestiti dalla SGR:

 - Fondo Omega: *project management*;
 - Fondo Spazio Industriale: *project management*;
 - Fondo Rho Plus: regolarizzazioni;
 - Fondo AREEF 2 Palio SICAF S.p.A Comparto A: *project management*;
 - Fondo Diamond: supporto ottenimento certificazione BREEM hotel Nyx;
 - Fondo Housing Sociale Liguria: consulenze tecniche, direzione lavori, *project monitoring*, *project management*;
 - 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; *project monitoring*;
 - Fondo Broggi: alta sorveglianza e *pilotage*;
- c) non si evidenziano per il semestre 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 30 giugno 2023 si compone complessivamente di n. 102 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IPOCRATE al 30/06/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	55.905.968	2,07%	55.091.642	2,05%
Strumenti finanziari non quotati	55.905.968	2,07%	55.091.642	2,05%
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	55.905.968	2,07%	55.091.642	2,05%
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	2.553.090.000	94,67%	2.541.780.000	94,73%
B1. Immobili dati in locazione	2.250.295.782	83,44%	2.244.175.698	83,64%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	302.794.218	11,23%	297.604.302	11,09%
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'	51.418.716	1,91%	51.337.243	1,91%
F1. Liquidità disponibile	51.418.716	1,91%	51.337.243	1,91%
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'	36.544.908	1,35%	35.058.843	1,31%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	1.655.046	0,06%	2.218.413	0,08%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	386.006	0,01%	334.718	0,01%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	34.503.856	1,28%	32.505.712	1,22%
G6.1 Crediti lordi	36.194.136	1,34%	34.188.566	1,27%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(1.690.280)	-0,06%	(1.682.854)	-0,05%
TOTALE ATTIVITA'	2.696.959.592	100,00%	2.683.267.728	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IPOCRATE al 30/06/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2023		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	88,24%	450.000.000	87,83%
H1. Finanziamenti ipotecari	450.000.000	88,24%	450.000.000	87,83%
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'	59.972.215	11,76%	62.335.930	12,17%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	125.251	0,02%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	2.848.839	0,56%	3.042.610	0,59%
M3. Ratei e risconti passivi	26.476.460	5,19%	25.561.651	4,99%
M4. Altre	29.042.890	5,69%	31.679.992	6,18%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	1.478.775	0,30%	2.051.677	0,41%
TOTALE PASSIVITA'	509.972.215	100,00%	512.335.930	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.186.987.377		2.170.931.798	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	3.562		3.562	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	613.977,366		609.469,904	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	161.791,100		156.141,100	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	38.755,000		38.755,000	

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IPPOCRATE al 30/06/2023

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2023		Situazione al 30/06/2022	
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	(1.953.450)		(375.399)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A2.2 utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A2.3 plus/minusvalenze	(1.953.450)		(375.399)	
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	3.200.470		-	
A4.1 di copertura	3.200.470		-	
A4.2 non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		1.247.020		(375.399)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	53.830.346		51.065.304	
B1.1 canoni di locazione	52.363.173		49.390.451	
B1.2 altri proventi	1.467.173		1.674.853	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	6.771.777		44.217.159	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(4.433.412)		(4.138.266)	
B4.1 oneri non ripetibili	(2.278.338)		(1.607.451)	
B4.2 oneri ripetibili	(2.155.074)		(2.530.815)	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU	(5.114.452)		(5.107.605)	
Risultato gestione beni immobili (B)		51.054.259		86.036.592
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)		52.301.279		85.661.193

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IPPOCRATE al 30/06/2023

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2023		Situazione al 30/06/2022	
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)		52.301.279		85.661.193
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(10.043.902)	(4.083.393)	(4.083.393)	(4.083.393)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(10.014.700)	(4.072.500)	(4.072.500)	(4.072.500)
H1.2 su altri finanziamenti	(29.202)	(10.893)	(10.893)	(10.893)
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(666.559)	(735.335)	(735.335)	(735.335)
Risultato oneri finanziari (H)		(10.710.461)		(4.818.727)
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		41.590.818		80.842.465
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(4.251.735)	(4.248.877)	(4.248.877)	(4.248.877)
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-	-	-	-
I3. Commissioni depositario	(125.251)	(124.614)	(124.614)	(124.614)
I4. Oneri per esperti indipendenti	(16.198)	(6.965)	(6.965)	(6.965)
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-	-
I6. Altri oneri di gestione	(1.250.513)	(1.230.885)	(1.230.885)	(1.230.885)
I7. Spese di quotazione	-	-	-	-
Risultato oneri di gestione (I)		(5.643.697)		(5.611.341)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	700.444	-	-	-
L2. Altri ricavi	123.339	232.831	232.831	232.831
L3. Altri oneri	(590.025)	(1.214.438)	(1.214.438)	(1.214.438)
Risultato altri ricavi e oneri (L)		233.758		(981.608)
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		36.180.879		74.249.517
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2. Risparmio di imposta	-	-	-	-
M3. Altre imposte	-	-	-	-
Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita del periodo (RGPI+M)		36.180.879		74.249.517

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione al 30 giugno 2023

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>	7
<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>	20
Parte C – Il risultato economico del periodo	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>	25
<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
Relazione di gestione al 30/06/2023	2.186.987.377	3.562	613.977,366

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 2,28% dalla data del collocamento al 30 giugno 2023. 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	33.860.900,00	3,89%
Totale 2021	1.715.587.457,70		62.866.266,00	3,65%
1° semestre 2022	1.715.587.457,70	02/09/2022	15.013.830,00	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%
1° semestre 2023	1.715.587.457,70	23/08/2023	16.029.000,00	1,88%
Totale dal collocamento	1.590.535.173,59		592.328.910,34	2,28%

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
08/03/2023	20.125.300	Distribuzione provento lordo
Totale flussi netti	(1.139.287.547)	

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

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è aumentato nell'arco del semestre di euro 16.055.579, pari all'utile del periodo (euro 36.180.879) al netto dei proventi pagati nel mese di marzo 2023 (euro 20.125.300); conseguentemente, il valore della quota è aumentato di euro 4.507,462 e la stessa ammonta a euro 613.977,366.

Il risultato del periodo risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- minusvalenze da valutazione degli strumenti finanziari non quotati per euro 1.953.450;
- risultato positivo su strumenti finanziari derivati di copertura per euro 3.200.470;
- canoni di locazione e altri proventi per euro 53.830.346;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per euro 6.771.777;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per euro 9.547.864;
- oneri finanziari per euro 10.710.461;
- oneri di gestione per euro 5.643.697;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per euro 233.758.

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 del semestre

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 4.500 lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a euro 16.029.000.

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 nel periodo

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

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

- attuare politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ciascun FIA gestito e verso i quali il FIA è esposto o potrebbe essere esposto. Nello specifico:

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

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- cura, limitatamente agli ambiti di competenza, l'aggiornamento dell'informativa periodica in materia di segnalazioni ESMA (leva e *stress-test*) e la predisposizione delle segnalazioni all'Autorità di Vigilanza in materia di limiti di investimento;
- 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, ivi incluso le prove di stress di liquidità per i FIA con leva sostanziale.

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

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

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

L'investimento in un FIA immobiliare si configura quale investimento a rischiosità elevata. All'interno di tale ambito, tenuto conto delle specificità dei beni nei quali è investito il patrimonio del Fondo, dell'eventuale struttura finanziaria e della composizione degli altri attivi dello stesso, l'ultimo profilo di rischio, calcolato in conformità alla *Risk Policy* approvata dalla Società, è di tipo 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 30 giugno 2023 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza su tutta l'attività della SGR e dei FIA gestiti, tramite verifiche periodiche condotte nell'ambito dei Piani Annuali approvati dal Consiglio di Amministrazione. Nel corso del 2022 la SGR ha aggiornato la politica di gestione del rischio, al fine di introdurre il rischio di sostenibilità e la collegata analisi ex-ante applicabile ai nuovi prodotti e ai nuovi investimenti. Ulteriori aggiornamenti 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'	30/06/2023	31/12/2022
A. Strumenti finanziari in portafoglio	2,07%	2,05%
B. Immobili e diritti reali	94,66%	94,73%
F. Posizione netta di liquidità	1,91%	1,91%
G. Altre attività	1,36%	1,31%
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 30 giugno 2023 risulta azzerato e corrisponde alla valutazione delle singole quote risultante dalla Relazione di gestione del Fondo IDeA Fimit Sviluppo al 30 giugno 2023.

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 94,75%. Il valore iscritto al 30 giugno 2023, pari complessivamente a euro 7.219.977, corrisponde alla valutazione alla data del 31 marzo 2023 (ultima Relazione approvata) delle singole quote (pari a euro 22.973,971) e ai richiami avvenuti a maggio e giugno 2023 rispettivamente di euro 152.166 e di euro 175.620.

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 64,71%. Il valore iscritto al 30 giugno 2023, pari complessivamente a euro 48.685.991, corrisponde alla valutazione alla data del 31 marzo 2023 (ultima Relazione approvata) delle singole quote (pari a euro 5.780,750) e al richiamo avvenuto a giugno 2023 di euro 2.439.991.

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:	55.905.968	-	-	-
- di cui: FIA Immobiliari				
- altri				
Totali:				
- in valore assoluto	55.905.968			
- in percentuale del totale delle attività	2,07%			

Movimenti del periodo

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR	2.767.777	
Totale	2.767.777	

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 31/12/2022 (euro)	Acquisti al 30/06/2023 (euro)	Rimborsi al 30/06/2023 (euro)	Valore unitario quota al 30/06/2023 (euro)	Ammontare Investimento al 30/06/2023 (euro)	Plusvalenze da valutazione (euro)	Minusvalenze da valutazione (euro)
Idea Taste of Italy	IT0005023327	300	8.562.051	327.786	-	24.066,590	7.219.977	-	1.669.860
Idea AGRO	IT0005238503	8.000	46.529.591	2.439.991	-	6.085,749	49.685.991	-	283.591
Sviluppo Comparto Uno	IT0004985013	966	-	-	-	-	-	-	-
Totale			55.091.642	2.767.777	-		55.905.968	-	1.953.451

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di euro 2.553.090.000, è rappresentato dalla voce B.1 “Immobili dati in locazione” per euro 2.250.295.782 e dalla voce B.3 “Altri immobili” per euro 302.794.218, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 30 giugno 2023.

La variazione nel corso del semestre della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Beni immobili e diritti reali immobiliari	Importo
Valore immobili anno precedente	2.541.780.000
Costi Capitalizzati	4.538.223
Rivalutazioni/Svalutazioni	6.771.777
Valore Immobili anno corrente	2.553.090.000

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 30 giugno 2023 redatta dall’Esperto Indipendente ammonta complessivamente a euro 2.553.090.000.

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)									
	Acquisto				Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell’investimento
	Superficie	Data	Costi di acquisto	Ultima valutazione (1)	Data	Ricavo di vendita			
Cespiti disinvestiti									
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	33.870.000	3.170.535		3.170.535	2,99%
Da oltre 1 a 3 anni	230.676.115	15.801.462		15.801.462	14,93%
Da oltre 3 a 5 anni	684.819.667	36.051.437		36.051.437	34,05%
Da oltre 5 a 7 anni	440.980.000	24.645.157		24.645.157	23,28%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	859.950.000	26.200.000		26.200.000	24,75%
A) Totale beni immobili locati	2.250.295.782	105.868.592		105.868.592	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	302.794.218				
Totale	2.553.090.000	105.868.592		105.868.592	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 30 giugno 2023.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2023 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione di gestione, per un totale di euro 51.418.716, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 30 giugno 2023, eventualmente incrementati delle competenze nette del secondo 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'	27.199.790
Caceis Hedge collateral account	20.146.653
Caceis conto General	4.071.366
Banco BPM C/Liquidità	907
Totale disponibilità liquide	51.418.716

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

II.9 Altre attività

La presente voce, di euro 36.544.908, ha registrato al 30 giugno 2023, rispetto al 31 dicembre 2022, un incremento di euro 1.486.065.

La voce è così composta:

Altre Attività	Importo
G2 - Ratei e risconti attivi	1.655.046
G4 - Altre	386.006
G6 - Crediti verso Locatari	34.503.856
Totale altre attività	36.544.908

- La sottovoce G2. "Ratei e risconti attivi" di euro 1.655.046 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 871.277, sulle opzioni *cap* per euro 355.557, 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 36.605, sull'imposta di registro inerente ai contratti di locazione per euro 297.124 e sull'imposta sostitutiva per euro 94.483.
- La sottovoce G4 "Altre", di euro 386.006, è così composta:

Altre	Importo
Crediti verso sgr	223.932
Crediti diversi	117.870
Depositi cauzionali su utenze	33.409
Fornitori c/anticipi	6.626
Cred. per fatt. emesse-clienti	4.169
Totale altre	386.006

3. La sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di euro 34.503.856, è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	34.331.862
Crediti per fatture da emettere recuperi	1.252.792
Crediti per fatture da emettere	568.915
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	40.567
Fondo svalutazione crediti	(1.690.280)
Totale crediti verso locatari	34.503.856

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

Il Fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 30 giugno 2023. 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'	30/06/2023	31/12/2022
H. Finanziamenti ricevuti	88,24%	87,83%
M. Altre passività	11,76%	12,17%
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'articolo 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'articolo 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 30 giugno 2023.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

II.4. Altre passività

La voce M "Altre passività", ammontante a complessivi euro 59.972.215, risulta decrementata rispetto al 31 dicembre 2022 di euro 2.363.715.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" per euro 125.251 che ricomprende gli importi da riconoscere al Depositario;
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

Debiti di Imposta	Importo
Erario c/iva	2.845.407
Ritenute fiscali e previdenziali	3.432
Totale debiti d'imposta	2.848.839

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

Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	25.898.511
Risconti passivi oneri accessori	517.761
Ratei passivi su finanziamenti	60.188
Totale ratei e risconti passivi	26.476.460

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

- sottovoce M4 “Altre”, così composta:

Altre	Importo
Debiti diversi	19.993.598
Fatture da ricevere capitalizzati	4.571.808
Fatture da ricevere oneri ripet.li	1.436.046
Debiti verso fornitori	1.341.332
Fatture da ricevere	722.387
Fatture da ricevere proprieta'	375.048
Note di credito da emettere	361.187
Fatture da ricevere per proforma	64.269
Debiti per interessi su depositi cauzionali	57.003
Clienti c/anticipi	53.556
Deb.v/comit.consult.e pres.ass.partec	42.937
Debiti per importi non attribuiti	22.769
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	442
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	290
Debiti verso sgr	218
Totale altre	29.042.890

I debiti diversi fanno riferimento al *collateral* del derivato.

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 1.478.775.

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 30/06/2023**

	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	(13.018.706)	(0,70%)
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	1.343.101.648	72,46%
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	(64.073.750)	(3,46%)
I. Oneri di gestione complessivi	(167.994.982)	(9,06%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(51.453.728)	(2,78%)
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(138.045.310)	(7,45%)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(576.299.910)	(31,09%)
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	1.047.699.829	56,52%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2023	2.186.987.377	117,98%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (3)	3,60%	

(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

- 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	16,46%
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 22.340.209 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 del periodo

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

Nella sottovoce A.2.3 è iscritta la minusvalenza di euro 1.669.860 derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 marzo 2023 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 al 31 marzo 2023.

Inoltre nella stessa sottovoce è iscritta la minusvalenza di euro 283.590 derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 marzo 2023 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 31 marzo 2023.

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			(1.953.450)	
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 3.200.470.

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 51.054.259 deriva da canoni di locazione per euro 52.363.173, da altri proventi per euro 1.467.173, da plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 6.771.777, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 4.433.412 e dalle spese per IMU per euro 5.114.452.

Risultato economico del periodo su beni immobili:

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		46.616.057			5.747.116
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		1.467.173			
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili		9.984.344			(3.212.567)
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(3.823.125)			(610.287)
5. AMMORTAMENTI					
6. SPESE IMU		(4.208.174)			(906.278)

Gli oneri della gestione di beni immobili, complessivamente di euro 4.433.412, sono così ripartiti:

Oneri gestione di beni immobili	Importo
Oneri a carico della proprietà	2.278.338
Oneri ripetibili ai conduttori	2.155.074
Totale oneri gestione di beni immobili	4.433.412

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 5.114.452 accoglie l'importo dell'IMU di competenza del periodo sugli immobili di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2023.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	10.043.902
H2. Altri oneri finanziari	666.559
Totale oneri finanziari	10.710.461

Nella voce H1 sono ricompresi gli interessi passivi sul finanziamento ipotecario per euro 10.014.700 e interessi su depositi cauzionali per euro 29.202 mentre nella voce H2 sono ricomprese l'*arrangement fee* per euro 232.942, il premio sul derivato di copertura per euro 95.061, l'imposta sostitutiva su finanziamento per euro 25.223, la commissione per banca agente per euro 52.500, e gli interessi dovuti sui conti correnti bancari per euro 260.833.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione di gestione relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di euro 5.643.697 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	4.251.735
Commissione fissa	4.251.735
I3 - Commissioni banca depositaria	125.251
I4 - Oneri per esperti indipendenti	16.198
I6 - Altri oneri di gestione	1.250.513
Spese per attività di <i>advisor</i>	1.062.935
Spese comitato consultivo	106.585
Iva indetraibile pro-rata	41.621
Oneri diversi di gestione	11.354
Spese professionali	10.158
Spese per presidente assemblea	10.000
Spese di revisione	7.498
Spese e commissioni bancarie	362
Totale oneri di gestione	5.643.697

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 4.251.735, 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 125.251 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 nel periodo e ammontano a euro 16.198;

- la sottovoce I6 “Altri oneri di gestione”, che ammonta a euro 1.250.513, è costituita prevalentemente da spese per attività di *advisor* per euro 1.062.935, da spese Comitato Consultivo per euro 106.585 e da IVA indetraibile pro-rata per euro 41.621.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

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	4.252	0,20%	0,16%					
provvigioni di base	4.252	0,20%	0,16%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	125	0,01%	0,00%					
5) Spese di revisione del fondo	7	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	16	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	9.466	0,43%	0,35%					
9) Spese legali e giudiziarie	82	0,00%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	1.243	0,06%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	15.191	0,70%						
(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	7.510			1,67%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	22.701	1,04%						
(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 30 giugno 2023.

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

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

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

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

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

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

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

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

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

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

dei compiti del Comitato Remunerazioni, del Consiglio di Amministrazione e delle ulteriori Funzioni coinvolte nel processo di remunerazione.

Si informa che al 30 giugno 2023 il personale della SGR era composto da n. 152 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è stata pari a euro 9.951.111 e la cui remunerazione variabile erogata è stata pari a euro 3.970.220 lordi.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti (n. 62 risorse) è stata pari a euro 3.932.028 di cui euro 5.190.259 a titolo di compenso fisso ed euro 1.258.291 a titolo di compenso variabile.

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

- i. membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del GEFIA, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partner* esecutivi e non: euro 1.301.570;
- ii. responsabili delle principali linee di *business*, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, *marketing*, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: euro 2.275.415;
- iii. personale delle Funzioni aziendali di Controllo: euro 355.190; 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 67,2%.

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	700.444
L2. Altri ricavi	123.339
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	123.339
L3. Altri oneri	(590.025)
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(581.521)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(7.427)
- Perdite su crediti	(1.077)
Totale altri ricavi ed oneri	233.758

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 19,0% e al 18,9% e il rapporto tra beni in garanzia e il totale delle attività è pari all'88,4%.
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													
Redditività 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 30/06/2023	Canone / indennità competenza al 30/06/2023	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 30.06.2023

Relazione





MILANO, 31 LUGLIO 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 degli immobili che costituiscono il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, 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 2022.

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

Luigi Rabuini



INDICE

1. OGGETTO E FINALITA' DELL'INCARICO	4
2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI	5
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE	13
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI	15
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE	18
6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	21



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.

La finalità del cliente è quella di determinare il valore di mercato degli asset facenti parte del FIA oggetto di analisi, e si rivolge alla scrivente in quanto selezionata come Esperto Indipendente e in accordo con quanto specificato dal “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio - Titolo V - Organismi di investimento collettivo del risparmio - Sezione II - CRITERI E MODALITÀ DI VALUTAZIONE DEI BENI IN CUI È INVESTITO IL PATRIMONIO DEL FONDO”, redatto dalla Banca d'Italia. Secondo i principi indicati nel presente regolamento:

“Il processo di valutazione dei beni del fondo ha la finalità di esprimere correttamente la situazione patrimoniale del fondo e rappresenta uno dei momenti più delicati dell’attività di amministrazione del medesimo. A tal fine, la SGR si dota di politiche, procedure, anche di controllo, strumenti informativi, risorse tecniche e professionali che - in relazione alla tipologia di beni nei quali è investito il patrimonio del fondo e alla complessità del contesto operativo - assicurino costantemente una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del fondo”

In particolare l’analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del Valore di Mercato dell’immobile nello stato di fatto e di diritto in cui si trova.

DEFINIZIONI

La valutazione è condotta sulla base delle seguenti definizioni:

Valore di Mercato

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 (da RICS Appraisal and Valuation Standards - “Red Book” edizione 2022).

Stato di Fatto e di Diritto

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.



2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento assume quale data di riferimento della valutazione il 30/06/2023.

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.

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.

Per le suddette analisi si è fatto riferimento ai documenti di *due diligence* forniti dal committente.

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.

Condizione degli edifici e dei servizi

Il sopralluogo svolto (ove previsto) e le indagini condotte non costituiscono una perizia tecnica sull'edificio. L'indagine e le osservazioni sulla struttura e sugli eventuali difetti costruttivi saranno solo volti a determinare assunzioni relative alla qualità dell'edificio e non a valutarne la conformità fisica e strutturale.

Per quanto riguarda gli impianti presenti all'interno dell'edificio, chi scrive ha proceduto ad un'analisi visiva tramite sopralluogo (ove previsto) o tramite immagini (ove reperite o fornite). Tale indagine non costituisce un'analisi tecnica relativa agli impianti ma è volta a comprenderne il relativo grado di funzionamento e la relativa qualità in una più ampia ottica di valorizzazione immobiliare e sulla base delle informazioni disponibili.



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, sulla base di annunci disponibili e sulla base di Broker Opinion di persone/provider qualificati. 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.

Analisi della documentazione fornita

In conformità agli standard RICS, laddove le assumption e l'attività facciano riferimento a documentazione fornita dal Cliente, chi scrive afferma che su tale documentazione sono state condotte analisi e controlli sulla sensatezza delle stesse. Laddove, il valutatore, a seguito di sopralluoghi o di un esame specifico, abbia verificato che una o più assumption siano in contrasto con i fatti osservati, tali assunzioni costituiscono assunzioni speciali.

Copertura Assicurativa

Chi scrive dispone delle necessarie polizze RCT e RCO e delle relative coperture assicurative, attualmente in corso. Qualora necessario sarà cura dello scrivente fornire la documentazione ufficiale provante quanto esposto in termini di coperture assicurative.

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 BREAAM, 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, Amministratore Delegato e Partner di Avalon Real Estate

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





Team Operativo

Arch. Mattia Marin, Associate

Dott. Marco De Boer, Senior Analyst

Le singole risorse che sono state coinvolte nel processo di stima per conto di Avalon Real Estate sono valutatori specializzati che hanno agito in conformità agli standard globali di valutazione RICS esplicitati nel Red Book. Di conseguenza tutti i processi e tutte le valutazioni sono conformi ai requisiti obbligatori richiesti dal Red Book al PS1 sezione 2. Nessuno dei soggetti coinvolti ha agito in una situazione di potenziale conflitto di interessi, al netto di quanto indicato all'interno della sezione dedicata nel presente paragrafo, denominata "Conflitti di interesse".

L'intero processo è stato supervisionato da parte di Federico Chiavazza, membro RICS, in conformità allo standard PS2 sezione 2.

Site visit

Le site visit presso gli asset oggetto di valutazione sono state svolte da professionisti qualificati (iscritti ad Albi professionali, qualora trattasi di liberi professionisti) e qualora esterni alla scrivente, facenti parte di aziende con professionalità comprovata. In particolare, le site visit sono state condotte nel mese di dicembre 2022 dalle seguenti persone:



COMUNE SOPRALLUOGO	VIA SOPRALLUOGO	DESTINAZIONE D'USO PRINCIPALE (inserire eventuali specifiche nella colonna "NOTE AVALON")
MILANO	VIA FABIO FILZI 25	Direzionale
MILANO	VIA COSTANZA ARCONATI 1	Direzionale
MILANO	VIA OLONA 2	Direzionale
MILANO	VIA LIBERO TEMOLG 4	Direzionale
MILANO	VIA SANTA RADEGONDA 3	Commerciale
MILANO	FORO BUONAPARTE 31	Direzionale
MILANO	FORO BUONAPARTE 35	Direzionale
MILANO	VIA BROLETTO 20/22	Direzionale
MILANO	CORSO DI PORTA ROMANA 13, PIAZZA VELASCA 7	Direzionale
SAN DONATO MILANESE	PIAZZA VANONI 1	Direzionale
SAN DONATO MILANESE	PIAZZA MARCELLO BOLDRINI 1	Direzionale
SAN DONATO MILANESE	VIA SALVATORE SALVO 4	Altro
SAN DONATO MILANESE	VIA FELICE MARITANO 26	Altro
SAN DONATO MILANESE	VIA MILANO 6/B	Direzionale
ROMA	PIAZZALE ENRICO MATTEI 1	Direzionale
ROMA	PIAZZA JOHN FITZGERALD KENNEDY 20	Direzionale
ROMA	PIAZZALE DELL'INDUSTRIA 40-46	Direzionale
ROMA	VIALE DEL TINTORETTO 432	Direzionale
ROMA	VIA DEL SERAFICO 107	Direzionale
ROMA	VIA DEL SERAFICO 121	Direzionale
ROMA	VIA RAFFAELE COSTI 90	Logistico
ROMA	VIA VENETO 54	Direzionale



3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE

UBICAZIONE

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



DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Il Fondo detiene 22 immobili principalmente a destinazione d'uso direzionale, localizzati in posizioni primarie o CBD di Roma e Milano, dati in locazione a primarie società con contratti di lungo termine.

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	



ID	Proprietà	Regione	Provincia	Comune	Indirizzo Principale	Destinazione Principale	Sup. Lorda coperta (mq)
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	
22	Fondo Ippocrate	LAZIO	ROMA	ROMA	VIA VENETO 54	Direzionale	
Totale							639.175

Il Fondo dispone della piena proprietà di tutti gli immobili.



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 (DCF)

L'approccio basato sul reddito è basato sulla capitalizzazione o sulla conversione di redditi (flussi finanziari) presenti o futuri, che può assumere diverse forme, in modo da pervenire a un unico valore attuale. Tra le forme assunte, possono essere considerate appropriate sia la capitalizzazione tradizionale del reddito basata sul mercato, sia l'attualizzazione di una specifica proiezione di reddito, in base al tipo di bene e al fatto che tale approccio possa essere adottato dagli operatori di mercato.

Nello specifico è stato utilizzato il secondo criterio, che fa ricorso all'attualizzazione di una specifica proiezione di reddito ed 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.



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

Secondo quanto esposto nel Paragrafo 1, la valutazione in oggetto ha previsto l'individuazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare al 30/06/2023.

IMMOBILI VALUTATI CON METODO REDDITUALE (DCF)

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

Indicatori Monetari

Ai fini dell'identificazione degli indicatori monetari utilizzati nella valutazione riportiamo di seguito un estratto del DEF (Documento di Economia e Finanza - Aprile 2023):

“Nel 2022 l'inflazione, misurata dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA), è stata pari in media all'8,7 per cento, accelerando significativamente rispetto al 2021 (1,9 per cento). L'entità della variazione è riconducibile allo straordinario incremento dei prezzi dei beni energetici, in particolare del gas e dell'elettricità, in ragione dell'elevata dipendenza energetica dell'Italia. L'impulso inflazionistico, inizialmente circoscritto ai beni energetici, si è poi progressivamente propagato alla generalità delle componenti, interessando in particolar modo i beni alimentari, i trasporti e i servizi ricettivi e di ristorazione [...].

[...] Nello scorcio finale d'anno, l'attenuazione delle tensioni sul mercato del gas naturale si è riflessa sull'andamento dell'inflazione al consumo; dopo il picco raggiunto in novembre, l'inflazione ha intrapreso un percorso di graduale rallentamento. Tuttavia, stanti i ritardi con cui la riduzione dei prezzi dei beni energetici si trasmette alle componenti più volatili, l'inflazione di fondo è risultata più persistente, proseguendo su un sentiero di salita fino a tutto marzo secondo l'indice NIC, e di solo lieve attenuazione secondo l'IPCA (si veda il focus 'Inflazione e dinamica dei prezzi dei beni energetici e alimentari')”.

Ai fini valutativi è stata considerata una componente inflattiva sulla base delle informazioni rappresentate nelle tavole presenti all'interno dello DEF (Documento di Economia e Finanza - Aprile 2023 -> IPCA - Indice dei Prezzi al Consumo):

- Anno 1 (dal 1° al 12° mese di flusso): 4,3% (media tra 5,9% previsione DEF anno 2023 e 2,8% previsione DEF anno 2024)
- Anno 2 (dal 13° al 24° mese di flusso): 2,4% (media tra 2,8% previsione DEF anno 2024 e 2% obiettivo inflazione BCE)
- Anno 3 (dal 25° mese fino a fine flusso): 2,0% (obiettivo inflazione 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

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. Nel caso di immobili locati mediante indennità di occupazione, chi scrive ne ha tenuto conto al pari di un contratto di locazione e ha stimato una realistica data di liberazione degli spazi da parte dell'attuale conduttore. Alla scadenza dei contratti si è ipotizzato di rilocere le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfritto.

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.

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

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					2.553.090.000	

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 30/06/2023.

A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili risulta pari a 2.553.090.000 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

Relazione della società di revisione indipendente

ai sensi degli articoli 14 e 19 bis del DLgs 27 gennaio 2010, n° 39 e dell'articolo 9 del DLgs 24 febbraio 1998, n°58

Al partecipante al Fondo “Ippocrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione infrannuale

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione infrannuale del Fondo “Ippocrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (il “Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2023, dalla sezione reddituale per il periodo chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione infrannuale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 giugno 2023 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di 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 infrannuale” della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società DeA Capital Real Estate SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell’ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Altri aspetti

Le relazioni di gestione del Fondo per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2022 e per il periodo infrannuale chiuso al 30 giugno 2022 sono state sottoposte a revisione contabile da parte di un altro revisore che rispettivamente il 16 marzo 2023 ed il 4 agosto 2022 ha espresso un giudizio senza modifica su tali relazioni di gestione.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale: **Milano** 20145 Piazza Tre Torri 2 Tel. 02 77851 Fax 02 7785240 Capitale Sociale Euro 6.890.000,00 i.v. C.F. e P.IVA e Reg. Imprese Milano Monza Brianza Lodi 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 071 2132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 080 5640211 - **Bergamo** 24121 Largo Belotti 5 Tel. 035 229691 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 051 6186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 030 3697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 095 7532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 055 2482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010 29041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 081 36181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049 873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091 349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521 275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 085 4545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06 570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011 556771 - **Trento** 38122 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461 237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422 696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 040 3480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 0432 25789 - **Varese** 21100 Via Albuzzi 43 Tel. 0332 285039 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 045 8263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444 393311

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione infrannuale

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

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione infrannuale 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 infrannuale.

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 infrannuale, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- 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 infrannuale, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione infrannuale nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione infrannuale rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del DLgs 39/10

Gli amministratori della DeA Capital Real Estate SGR SpA sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Ippocrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" al 30 giugno 2023, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione infrannuale e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione infrannuale del Fondo "Ippocrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" al 30 giugno 2023 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 infrannuale del Fondo "Ippocrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" al 30 giugno 2023 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 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, 4 agosto 2023

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Lia Lucilla Turri', followed by a large, stylized flourish or scribble.

Lia Lucilla Turri
(Revisore legale)