



SCUDO ARTE MODERNA

Fondo Comune di Investimento Alternativo Chiuso Riservato a Clienti Professionali

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

739 Società di Gestione S.p.A. a Socio Unico

Piazza Tini, 2 - 47891 Dogana - Repubblica San Marino

Iscritta il 31/08/2007 al n. 4940 del Reg. Società

Capitale Sociale € 500.000 i.v. - COE SM21476

Iscritta al n. 65 del Reg. Soggetti Autorizzati

Società facente parte del gruppo Banca Sammarinese di Investimento S.p.A.

Tel. (+378) 0549 942244

Fax (+378) 0549 942745

www.739sg.sm – info@739sg.sm

Indice

INFORMAZIONI GENERALI SULLA SG	1
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI.....	1
SCOPO DEL FONDO	1
IL MERCATO DELL'ARTE	1
L'ATTIVITÀ DI GESTIONE.....	2
EVENTI RILEVANTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA	2
EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO.....	3
BANCA DEPOSITARIA DEL FONDO	3
FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE	3
SITUAZIONE PATRIMONIALE	4
PARTE 1 - ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	6
PARTE 2 - ATTIVITÀ, PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	7
<i>ALLEGATO:</i>	
RELAZIONE DELL'ESPERTO INDIPENDENTE	

INFORMAZIONI GENERALI SULLA SG

Società di Gestione (SG):	739 Società di Gestione S.p.A. a Socio Unico Piazza Tini, 2 47891 Dogana Repubblica di San Marino
Soci con partecipazione superiore al 20%:	Banca Sammarinese di Investimento S.p.A.
Consiglio di Amministrazione:	Filanti Luca (Presidente e Amministratore Delegato) Monti Gabriele (Consigliere) Rossetti Pierluigi (Consigliere) Rossi Federico (Consigliere) Cevoli Marco (Consigliere Indipendente)
Collegio Sindacale:	Monaldini Francesca (Presidente) Tosi Alida (Sindaco) Cremoni Fabrizio (Sindaco)
Banca Depositaria:	Banca Sammarinese di Investimento S.p.A. Via Monaldo da Falciano, 3 47891 Rovereta Repubblica di San Marino
Società di Revisione:	AB & D Audit Business & Development S.p.A. Via XXVIII Luglio, 212 47893 Borgo Maggiore Repubblica di San Marino

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Scopo del fondo

Il fondo Scudo Arte Moderna è un fondo comune di investimento in oggetti e opere d'arte, di tipo chiuso alternativo riservato a clienti professionali, così come definito dal Regolamento della Banca Centrale della Repubblica di San Marino n. 2006-03.

La finalità principale del fondo è l'investimento in oggetti e opere d'arte moderna e contemporanea (opere d'arte, quadri su tela o qualsiasi altro supporto eseguiti con qualsiasi tecnica, sia unici che multipli, sculture eseguite in qualsiasi materiale sia pezzi unici o multipli), con l'obiettivo di ottenere a lungo termine una rivalutazione del patrimonio artistico del fondo, nonché un incremento del valore del capitale del fondo attraverso la promozione delle opere d'arte derivante dall'esposizione delle stesse, anche finalizzata alla vendita, presso musei pubblici e privati, gallerie d'arte pubbliche e private, fiere, mostre, altri eventi culturali, nonché aste pubbliche e trattative private.

Il fondo ha avviato la propria operatività nel dicembre 2010 e la durata è fissata, salvo il caso di liquidazione anticipata, al 31/12/2020, con possibilità di proroga di due anni per terminare la liquidazione (cd. "Periodo di Grazia"). Al riguardo, il Consiglio di Amministrazione, riunitosi in data 8/06/2020, ha avanzato istanza di proroga del termine di durata del fondo, ai sensi dell'art. 74 del Regolamento BCSM n. 2006-03 e di quanto previsto dal regolamento di gestione del fondo. Tenuto conto delle motivazioni addotte e valutato che il ricorso al "Periodo di Grazia" è diretto a tutelare il valore delle singole opere d'arte e, di conseguenza, i Partecipanti al fondo, la Banca Centrale della Repubblica di San Marino ha autorizzato la SG a prolungare di ulteriori due anni il termine originario di durata del fondo, portando la scadenza dal 31/12/2020 al 31/12/2022.

Con delibera motivata del Consiglio di Amministrazione del 27 aprile 2022, la SG ha richiesto alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino una proroga della durata del fondo di un anno per il completamento del piano di smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il "Periodo di Grazia"), attività fortemente rallentata anche a causa dell'emergenza sanitaria da COVID-19 e dell'incertezza dei mesi a venire, ritenendo opportuno, nell'esclusivo interesse dei partecipanti al fondo, utilizzare tale facoltà prevista dal regolamento di gestione.

In data 12 agosto 2022 Banca Centrale della Repubblica di San Marino ha autorizzato tale richiesta, valutato che il ricorso al "Periodo di Grazia" è diretto a tutelare il valore delle singole opere d'arte e, di conseguenza, i partecipanti, ha autorizzato la SG a prolungare di un ulteriore anno il termine di durata del fondo per condurre a termine le operazioni di smobilizzo nonché le operazioni di rimborso delle quote, portando la scadenza del fondo dal 31/12/2022 al 31/12/2023.

Il fondo è ad accumulazione dei proventi e non presenta la suddivisione in classi di quote.

Il mercato dell'Arte

Il mercato dell'arte italiana nel 2022 è stato contraddistinto da una forte instabilità.

Il proseguire del conflitto Russia/Ucraina e le tensioni sui mercati finanziari hanno inciso negativamente soprattutto all'interno del mercato italiano dove i collezionisti sono risparmiatori e propensi a tutelarsi nei periodi di crisi. Si prevedevano infatti fino alla fine del 2022 tempi delicati e difficili per il protrarsi della guerra, il conseguente innalzamento dei costi e delle materie prime e la possibile entrata in recessione di alcuni stati.

Tutto questo ha contribuito ad una generale diminuzione della qualità dell'offerta in asta anche per i grandi nomi dell'arte italiana come Fontana, Burri e Manzoni, mostrando risultati in forte calo, impensabili anche solo cinque anni fa.

Il rendimento crescente degli investimenti finanziari rende oggettivamente molto meno attrattivo l'investimento nei settori alternativi, tra cui ovviamente il mercato delle opere d'arte.

Nei primi 6 mesi del 2023 si è registrato un andamento di segno globalmente positivo, con 24 aste, un tasso di vendita dell'87% per lotti, nuovi record messi a segno e solide rivalutazioni delle stime di partenza. A conferma di una domanda d'arte e di beni da collezione costante e sempre pronta a rispondere quando nei cataloghi arrivano proposte di alto profilo qualitativo. A far da segmento trainante si conferma anche nel 2023 l'arte moderna e contemporanea, con un fatturato di oltre € 6,5 milioni, in

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

Fondo Comune di Investimento Alternativo Chiuso Riservato a Clienti Professionali

SCUDO ARTE MODERNA

linea con il 2022, e risultati significativi per i grandi maestri, da Lucio Fontana e Mario Schifano a Igor Mitoraj, Victor Vasarely, Renato Guttuso, Piero Dorazio, tra gli altri.

L'attività di gestione

Nel corso del primo semestre del 2023 sono state oggetto di vendita n. 9 opere del Fondo, di seguito specificate:

- 1) Amedeo Modigliani "Ritratto di giovane donna (Jeanne)", 1918 ad euro 18.000
- 2) Mario Schifano "Con Anima", 1963 ad euro 76.000
- 3) Amedeo Modigliani "Nu Allongè", 1917 ad euro 12.000
- 4) Mario Nigro "Spazio Totale", 1954-55 ad euro 21.000
- 5) Turi Simeti "Senza Titolo", 1966 ad euro 11.000
- 6) Alberto Burri "Cretto", 1976 ad euro 179.520
- 7) Maurice Utrillo "Le Moulin De La Galette", 1920-25 ad euro 46.000
- 8) Piero Pizzi Cannella "Cinese", 1990 ad euro 18.200
- 9) Gerardo Dottori "Paesaggio Umbro", anni 40 ad euro 21.120

Il controvalore totale di vendita, derivante dalla cessione delle 9 opere sopra riportate, di euro 402.840 ha fatto registrare una minusvalenza rispetto ai prezzi di acquisto di euro 274.758,46 pari al 40,55%.

E' doveroso ricordare che i prezzi di vendita realizzati sono comunque allineati ai valori di perizia tempo per tempo vigenti. Ricordiamo che la valutazione delle opere del fondo viene effettuata da "Open Care Art Advisory S.r.l." primaria società di consulenza con pluridecennale esperienza nel mercato dell'arte nazionale ed internazionale, nominata quale Esperto Indipendente dal Consiglio di Amministrazione.

Al momento rimangono invendute solamente 2 opere d'arte che sono in conto visione per la vendita presso FR Istituto d'Arte Contemporanea S.r.L. con sede a Dogana (RSM) Via 3 Settembre n. 89, che di seguito elenchiamo:

- Agostino Bonalumi "Blu", 1970
- Mimmo Rotella "Muro romano con impronte di pneumatici", 1955

Eventi rilevanti di particolare importanza

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 24 febbraio 2022, tenuto conto della liquidità disponibile, ha deliberato di procedere ad un terzo rimborso parziale pro-quota in favore dei titolari delle quote del fondo. L'importo complessivo deliberato ammonta a Euro 711.902,40, corrispondente a Euro 3.300,00 per ciascuna delle 215,728 quote in circolazione.

Tale importo è stato messo in pagamento per il tramite della banca depositaria con data 31 marzo 2022.

In data 14 luglio 2022 la titolarità delle azioni rappresentanti l'intero capitale sociale SCUDO SG è stata ceduta, dalla Società di Gestione degli ex BNS S.p.A., in favore della Banca Sammarinese di Investimento S.p.A.

Si ricorda che in precedenza, a partire dal 30 giugno 2021 la titolarità delle azioni rappresentanti l'intero capitale sociale della Banca Nazionale Sammarinese (poi divenuta Società di Gestione degli ex BNS S.p.A.) era stata ceduta in favore dell'Eccellentissima Camera della Repubblica di San Marino, ai sensi di quanto previsto dall'art. 4 del Decreto Delegato 27 luglio 2020 n. 126, così come modificato dall'art. 2 del Decreto-Legge 25 giugno 2021 n. 118.

Con delibera motivata del Consiglio di Amministrazione del 27 aprile 2022, la SG ha richiesto alla Banca Centrale della Repubblica di San Marino una proroga della durata del fondo di un anno per il completamento del piano di smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il "Periodo di Grazia"), attività fortemente rallentata anche a causa dell'emergenza sanitaria da COVID-19 e dell'incertezza dei mesi a venire, ritenendo opportuno, nell'esclusivo interesse dei partecipanti al fondo, utilizzare tale facoltà prevista dal regolamento di gestione.

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2023

Fondo Comune di Investimento Alternativo Chiuso Riservato a Clienti Professionali

SCUDO ARTE MODERNA

In data 12 agosto 2022 Banca Centrale della Repubblica di San Marino ha autorizzato tale richiesta, valutato che il ricorso al "Periodo di Grazia" è diretto a tutelare il valore delle singole opere d'arte e, di conseguenza, i partecipanti, ha autorizzato la SG a prolungare di un ulteriore anno il termine di durata del fondo per condurre a termine le operazioni di smobilizzo nonché le operazioni di rimborso delle quote, portando la scadenza del fondo dal 31/12/2022 al 31/12/2023.

In data 15 novembre 2022 l'Assemblea dei soci della SG ha approvato e deliberato l'aumento del capitale sociale, riservato al socio unico Banca Sammarinese di Investimento S.p.A., di euro 300.000, dall'importo di Euro 200.000 ad Euro 500.000, mediante emissione di numero 600 azioni ordinarie nominative. L'Assemblea ha inoltre approvato nella stessa seduta la modifica della denominazione sociale da "Scudo Investimenti SG Spa" a "739 Società di Gestione S.p.A"., il trasferimento della sede sociale in Piazza Tini, 2 Dogana RSM e l'adozione del nuovo testo integrale dello statuto della Società.

Con lettera del 17 febbraio 2023, la Banca Centrale, valutata la complessiva documentazione trasmessa, ha comunicato, ai sensi dell'art. 52, comma 3 del Regolamento n. 2006-03, il nulla osta all'esternalizzazione delle funzioni di controllo di secondo livello (compliance e risk management) in favore della capogruppo BSI, nonché della funzione di internal audit in favore della società PKF Italia S.p.A. con sede a Bologna, Via Guido Reni n. 2/2.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si sono realizzati eventi degni di rilievo.

Banca depositaria del fondo

Banca Sammarinese di Investimento S.p.A., con sede a Rovereta (Repubblica di San Marino), in Via Monaldo da Falciano n. 3.

Alla stessa banca è affidato il compito di calcolare il valore complessivo netto del fondo e delle relative quote.

Forma e contenuto della relazione semestrale

La presente relazione semestrale, con riferimento all'ultima data di calcolo del valore complessivo netto (NAV) del fondo, è stata redatta in conformità alla normativa vigente in materia di servizi di investimento collettivo nella Repubblica di San Marino, Regolamento n. 2006-03 ed alle successive disposizioni emanate dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino.

La relazione semestrale riporta la Situazione Patrimoniale del fondo.

I prospetti contabili sono redatti in Euro senza cifra decimali, ad eccezione del valore della quota che viene calcolata in millesimi, e sono posti a confronto con i dati relativi al rendiconto precedente.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

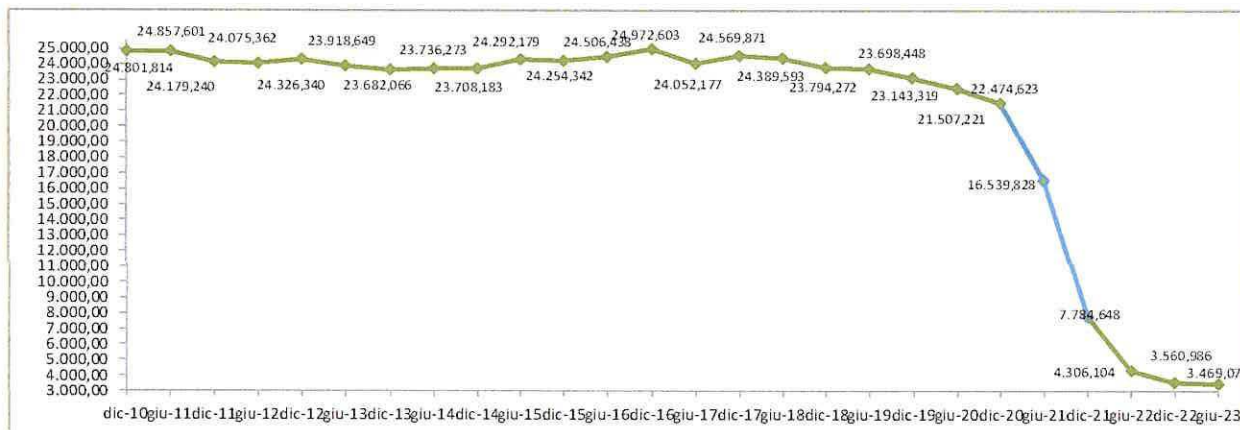
ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2023		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2022	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0,00%	0	0,00%
A.1. Strumenti finanziari non quotati	0	0,00%	0	0,00%
A.1.1: Partecipazioni di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A.1.2: Partecipazioni non di controllo	0	0,00%	0	0,00%
A.1.3: Altri titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.1.4: Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.1.5: Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
A.2. Strumenti finanziari quotati	0	0,00%	0	0,00%
A.2.1: Titoli di capitale	0	0,00%	0	0,00%
A.2.2: Titoli di debito	0	0,00%	0	0,00%
A.2.3: Parti di OIC	0	0,00%	0	0,00%
A.3. Strumenti finanziari derivati	0	0,00%	0	0,00%
A.3.1: Margini presso organismi di compensazione e garanzia	0	0,00%	0	0,00%
A.3.2: Strumenti finanziari derivati quotati	0	0,00%	0	0,00%
A.3.3: Strumenti finanziari derivati non quotati	0	0,00%	0	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI IMMOBILIARI	0	0,00%	0	0,00%
B.1: Immobili dati in locazione	0	0,00%	0	0,00%
B.2: Altri immobili	0	0,00%	0	0,00%
B.3: Diritti reali immobiliari	0	0,00%	0	0,00%
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
D.1: A vista	0	0,00%	0	0,00%
D.2: Altri	0	0,00%	0	0,00%
E. LIQUIDITA'	712.918	93,96%	330.493	42,11%
E.1: Liquidità disponibile	712.918	93,96%	330.493	42,11%
E.2: Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
E.3: Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0,00%	0	0,00%
F. ALTRI BENI	45.832	6,04%	454.316	57,89%
F.1 Opere ed oggetti d'arte	45.832	6,04%	454.316	57,89%
G. ALTRE ATTIVITA'	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	758.750	100,00%	784.809	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2022
I. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
I.1: Finanziamenti ipotecari	0	0
I.2: Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	0	0
I.3: Altri	0	0
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
G.1: Strumenti finanziari derivati quotati	0	0
G.2: Strumenti finanziari derivati non quotati	0	0
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M.1: Proventi da distribuire	0	0
M.2: Altri debiti verso i partecipanti	0	0
N. ALTRE PASSIVITÀ	10.374	16.605
TOTALE PASSIVITÀ	10.374	16.605
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	748.376	768.204
Numero delle quote in circolazione	215,728	215,728
Valore unitario delle quote	3.469,074	3.560,986
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0	3.300

Movimenti delle quote nell'esercizio	
n. quote emesse	0,000
n. quote rimborsate	0,000

Parte 1 - Andamento del valore della quota

L'andamento del valore della quota del fondo dalla data di avvio può essere rappresentato come segue:



Si ricorda che la SG ha effettuato nel corso del 2021 due rimborsi parziali pro-quota, il primo di Euro 4.700,00 in data 7/04/2021 e il secondo di Euro 8.000,00 in data 25/08/2021, mentre nel corso del 2022 ha effettuato un rimborso parziale pro-quota di Euro 3.300,00 in data 31/03/2022.

Si riportano di seguito i dati essenziali del fondo:

Data di istituzione	26/05/2010
Data di inizio operatività	03/12/2010
Scadenza originaria del fondo	31/12/2020, salvo proroga della durata non superiore a 3 anni
Scadenza attuale del fondo	31/12/2023 (Periodo di Grazia)
Esperto Indipendente	Open Care Art Advisory srl
Società di revisione	AB & D Spa (San Marino)
Numero delle quote in circolazione	215,728
Valore nominale delle quote	25.000
Valore complessivo netto del fondo*	748.376
Valore unitario delle quote*	3.469,074

*valori riferiti al 30 giugno 2023

Parte 2 - Attività, Passività e Patrimonio Netto**Sezione I - Criteri di valutazione**

739 Società di Gestione S.p.A. nella compilazione della presente relazione semestrale ha utilizzato i principi contabili ed i criteri di valutazione generalmente applicati dai fondi comuni di investimento, secondo la normativa e i regolamenti vigenti. I valori sono espressi in unità di valuta di denominazione del fondo senza cifre decimali. L'utilizzo di valori interi può provocare apparenti differenze nelle sommatorie delle voci poste negli schemi e nella nota integrativa, in quanto si è tenuto conto anche delle cifre decimali seppur le stesse non vengano esplicitate.

I criteri di valutazione e i principi contabili non hanno subito modifiche rispetto all'esercizio precedente. Gli stessi tengono conto delle disposizioni emanate dall'Autorità di Vigilanza in materia.

a) Registrazione delle operazioni

- le compravendite degli Altri Beni "oggetti ed opere d'arte" sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di aggiudicazione delle opere e/o oggetti d'arte;
- le commissioni, i diritti d'asta, le imposte, le spese di trasporto, gli oneri, relativi alle opere ed oggetti d'arte e quelli di banca depositaria sono compresi nel costo di acquisto;
- le compravendite degli strumenti finanziari sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data di effettuazione delle operazioni, indipendentemente dalla data di regolamento delle operazioni stesse;
- le commissioni di intermediazione corrisposte agli intermediari nel momento dell'acquisto sono comprese nel prezzo di carico contabile dello strumento finanziario;
- gli interessi attivi e passivi, ove necessario, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione ove necessario, dei ratei attivi e passivi;
- le operazioni di "pronti contro termine" ed assimilabili sono contabilizzate alla data di effettuazione delle stesse e non influiscono sulla posizione netta in titoli. I relativi proventi ed oneri sono quotidianamente distribuiti secondo il principio della competenza temporale in funzione della durata del contratto;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- il costo medio degli strumenti finanziari è determinato sulla base del valore di libro, modificato dal costo medio degli acquisti del periodo. Le differenze tra il costo medio ponderato di acquisto e i valori di mercato relativamente alle quantità in portafoglio alla data della relazione, originano le plusvalenze e le minusvalenze sugli strumenti finanziari; nell'esercizio successivo le poste da "valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro;
- il costo specifico degli altri beni "oggetti ed opere d'arte" è determinato sulla base del valore di libro, come sopra indicato. Le differenze tra il costo medio e la valutazione di cui alla successiva lettera c), relativamente alle opere in portafoglio alla data della relazione, originano le plusvalenze e le minusvalenze sugli "Altri beni"; nell'esercizio successivo le poste da "valutazione" influiranno direttamente sui relativi valori di libro;
- gli utili e le perdite da realizzi riflettono la differenza tra il costo medio ponderato di acquisto, come precedentemente indicati, ed i prezzi di vendita al netto delle spese e degli oneri di intermediazione, relativi alle cessioni poste in essere nel periodo in esame.

b) Valutazione degli strumenti finanziari

La valutazione degli strumenti finanziari, in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa vigente e sulla base del "Documento sui criteri di valutazione per il calcolo del valore della quota dei fondi" (*pricing policy*) approvato dal Consiglio di Amministrazione, è determinata sulla base dei seguenti parametri:

- gli strumenti finanziari sono ripartiti tra quotati e non quotati sulla base della normativa vigente. Fanno eccezione gli OIC aperti armonizzati che sono convenzionalmente ricompresi tra gli strumenti finanziari quotati;
- gli strumenti finanziari quotati sono valutati in base all'ultimo prezzo disponibile sul relativo mercato di negoziazione, attraverso la Banca Depositaria che si avvale di un apposito information provider;
- le parti di OIC sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, o del valore registrato sul mercato, nel caso in cui le parti in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- le operazioni "pronti contro termine" ed assimilabili non influiscono sulla posizione netta del fondo. I relativi differenziali tra il controvalore a pronti e quello a termine viene distribuito, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto, come una normale componente reddituale;
- i titoli e le altre attività, denominati in valuta diversa da quella di denominazione del fondo, vengono convertiti utilizzando i cambi di riferimento della BCE alla data di chiusura della relazione;
- i titoli e le altre attività finanziarie non quotate, compresi quelli esteri, sono valutati al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su una ampia base di elementi di informazione – oggettivamente considerati con la Banca Depositaria – con riferimento alla peculiarità del titolo, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, alla situazione del mercato ed al generale andamento dei tassi di interesse.

c) Valutazione degli Altri Beni "oggetti ed opere d'arte"

Il Consiglio di Amministrazione della SG provvede alla valutazione dei beni mobili diversi dagli strumenti finanziari di pertinenza del fondo sulla base della relazione di stima dei beni e delle opere d'arte redatta dall'Esperto Indipendente, in concomitanza con la scadenza di ciascun semestre di anno solare. Al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione definiti dalla SG da parte dell'Esperto Indipendente, il Risk Manager verifica la corretta applicazione del processo e qualora emergano scostamenti tali da determinare profili di criticità, provvede a segnalarlo al Consiglio di Amministrazione.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tali valutazioni sono iscritte nella sezione reddituale.

d) Altre componenti patrimoniali e reddituali

Sono valutati in base al loro valore nominale:

- le disponibilità liquide;
- le posizioni debitorie.

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.

Le commissioni e gli altri oneri sono imputati al fondo in base alle disposizioni del regolamento, nel rispetto del principio della competenza economica.

Sezione II - Le attività**II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Alla data di riferimento del presente rendiconto non sono presenti in portafoglio strumenti finanziari non quotati.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Alla data di riferimento del presente rendiconto non sono presenti in portafoglio strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in essere posizioni su strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione creditoria.

II.4 Immobili e diritti immobiliari

Le politiche di gestione del fondo non prevedono la compravendita di immobili.

II.5 Crediti

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in essere operazioni di credito.

II. 6 Depositi bancari

Alla data di riferimento del presente rendiconto non vi sono in essere operazioni di depositi bancari.

II.7 Liquidità

	Valuta di denominazione del fondo	Altre divise	Totale
Liquidità disponibile	712.918	0	712.918
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	0	0	0
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	0	0	0
Totale posizione netta di liquidità	712.918	0	712.918
di cui c/o Banca Depositaria	712.918	0	712.918

II.8 Altri Beni: "Opere ed Oggetti d'Arte"

L'Esperto Indipendente, Open Care Art Advisory srl ha valutato, ai sensi del regolamento di gestione, le Opere ed Oggetti d'arte che costituiscono la collezione del fondo alla data di riferimento della presente relazione semestrale per un controvalore pari ad Euro 45.831,92.

Di seguito si riporta la tabella riepilogativa dei singoli "Altri Beni":

	Autore	Titolo Opera	Costo di acquisto	Valore stimato al 30/06/2023	Incidenza % su totale attività
1	Agostino Bonalumi	Blu	60.400	18.090	2,38%
2	Mimmo Rotella	Muro romano con impronte di pneumatici	46.330	27.742	3,66%
Totale Altri Beni				45.832	6,04%

I suddetti beni sono stati ceduti momentaneamente in conto visione per la vendita a FR Istituto D'Arte Contemporanea S.r.l. con sede a Dogana (RSM) in Via 3 Settembre n.89 e sono materialmente custoditi presso il loro caveau.

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 26 luglio 2023, ha esaminato la relazione dell'Esperto Indipendente ed ha ritenuto di condividere i valori da questo elaborati relativamente agli "Altri Beni".

II.9 Altre attività

Alla data della presente relazione non vi sono altre attività.

Sezione III - Le passività**III.1 Finanziamenti ricevuti**

Il fondo non ha ricevuto finanziamenti.

III.2 Strumenti finanziari derivati

Alla data del presente rendiconto non vi sono in essere posizioni in strumenti finanziari derivati che diano luogo ad una posizione debitoria.

III.3 Debiti verso partecipanti

Alla data del presente rendiconto non vi sono debiti verso partecipanti al fondo.

III.4 Altre passività

Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	Importo
Commissioni Banca Depositaria	1.892
Commissioni di gestione SG	457
Debiti verso fornitori	8.025
Totale	10.374

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Variazioni del patrimonio netto		
Patrimonio netto a inizio periodo		768.204
Incrementi	Sottoscrizioni	
	Risultato positivo della gestione	
Decrementi	Rimborsi	0
	Risultato negativo della gestione	19.828
	Proventi complessivi distribuiti	
Patrimonio netto a fine periodo		748.376
N° quote in circolazione		215,728

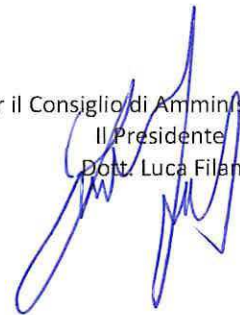
Sezione V – Altri dati patrimoniali**V.I Attività e passività nei confronti di soggetti facenti parte del gruppo di appartenenza della SG**

Le attività e passività in essere a fine periodo nei confronti di soggetti facenti parte del gruppo di appartenenza della SG sono le seguenti:

	Banca Sammarinese di Investimento S.p.A.
Liquidità	712.918
Titoli di debito	0
Altre passività	1.892

San Marino, 30 agosto 2023

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Dott. Luca Filanti





Relazione semestrale di stima asseverata del valore dei beni e opere
d'arte del Fondo "Scudo Arte Moderna"
- Primo semestre 2023



Milano, 14 luglio 2023

Il presente documento è stato redatto da Lorenzo Bruschi, perito iscritto all'albo dei CTU Tribunale di Milano N. 11449/50 con la collaborazione dell'esperto di Arte Moderna e Contemporanea, Dottor Edoardo Gnemmi

Indice

Premessa metodologica.....	p.3
Osservazioni sull'andamento del mercato.....	p.6
Tabella di riepilogo e totale valutazione	p.7

Allegati

Allegato A Schede di valutazione

PREMESSA METODOLOGICA

La valutazione di un'opera d'arte è il risultato dell'attenta analisi di tutte le componenti che concorrono a formare il suo valore, che possono essere sia intrinseche che estrinseche all'opera. Per componenti intrinseche si intendono quei dati che riguardano direttamente l'opera a livello materiale e fisico (autore, soggetto, anno, tecnica, misure, conservazione, qualità, ecc.) mentre le componenti estrinseche riguardano la storia dell'opera e l'analisi del suo mercato (provenienza, letteratura, esposizioni, mercato di riferimento nei suoi vari aspetti, liquidità, trend generali, ecc.).

Al fine della valutazione sono stati perciò considerati i risultati in asta di opere simili dell'artista o di opere analoghe per qualità, epoca, scuola, caratteristiche esecutive e soggetto. I dati di riferimento sono stati estrapolati e criticamente selezionati dai database delle quotazioni di mercato specializzati (artnet, art-price) e sono stati integrati con le conoscenze degli esperti riguardanti i valori delle transazioni sui mercati non monitorati da questi database (gallerie, private sales, fiere), essenziali per avere un quadro completo degli scambi sul mercato. Una profonda conoscenza diretta del mercato è infatti indispensabile per decodificare e rendere rilevanti dati forniti dalle fonti pubbliche in forma aggregata e non di rado influenzati, nel caso di risultati d'asta, da vendite anomale e non ripetibili, oltre che da manovre speculative. Essenziale è inoltre esaminare e interpretare correttamente i risultati relativi ai lotti invenduti e ritirati, non rilevati dalle elaborazioni informatizzate che non evidenziano parimenti lo stato di conservazione e catalogazioni errate. Importante è altresì registrare eventi quali influenti retrospettive o riscoperte di artisti che possano prospettare future variazioni del valore di mercato e recenti studi destinati ad influenzare le attribuzioni delle opere in collezione.

In sintesi, ad integrazione delle molteplici informazioni documentali riferibili all'artista, alle opere ed alle indicazioni di tendenza espresse dal mercato, è indispensabile considerare i reali valori di scambio delle opere. Per fare ciò è necessario verificare ed analizzare i risultati di vendita ottenuti sul mercato nazionale ed internazionale avendo come riferimento i risultati di vendita in asta. Tali risultati dovranno quindi essere selezionati secondo criteri di similitudine ed omogeneità estetica, tecnica e storica con ciascuna opera oggetto di valutazione, al fine di rendere il più possibile comparabili opere diverse dello stesso artista.

Schematizzando:

- a) vengono presi in considerazione i risultati di vendita registrati nelle aste internazionali dei 12 mesi precedenti a quello di valutazione, con un minimo di 3 (tre) risultati ritenuti comparabili ("campione di riferimento valido"), come sopra descritto;
- b) qualora non si ottenga un campione di riferimento valido nel periodo preso in esame, si estende ulteriormente l'analisi della ricerca sino ai 24 mesi precedenti;
- c) nell'eventualità che non siano disponibili risultati d'asta ritenuti omogenei, si estende ulteriormente l'analisi sino al primo risultato utile disponibile e/o, se disponibili ed utilizzabili, sono presi in considerazione i prezzi registrati su "mercati secondari" sino a determinare il campione di riferimento valido, quali, a titolo esemplificativo, gli archivi derivanti dalla legge sul così detto "diritto di seguito"¹ tenuti dalla SIAE.

Come prezzo di vendita, viene assunto il c.d. "prezzo a martello" di aggiudicazioni in asta, che non tiene conto dei diritti reclamati dalle case d'asta.

Una volta determinato il campione di riferimento valido come sopra definito, è necessario uniformare tra loro le dimensioni delle opere incluse nel campione, in modo da poterne ricavare un coefficiente matematico di valutazione. Quest'ultimo è definito dal rapporto tra prezzo e dimensioni dell'opera ed è comunemente espresso dalla seguente formula:

$$C = P: (b+h): 10$$

dove

C = coefficiente di valutazione

P = prezzo dell'opera

b = base dell'opera

h = altezza dell'opera

Il coefficiente di valutazione così ricavato non è e non può essere riferito all'artista, ma esclusivamente alle opere. Inoltre, può risultare necessario che il coefficiente di valutazione delle opere inserite nel campione valido di riferimento come sopra definito sia rettificato in funzione del grado di omogeneità che le stesse hanno rispetto a quella oggetto di valutazione, non essendo le opere d'arte 'beni fungibili'. Ciò premesso, occorre ricordare che il mercato dell'arte, come ogni altro, è suscettibile di essere condizionato da variabili intervenienti, che sebbene individuabili possono influire in modo repentino e significativo sul valore di mercato di un artista. La gamma di possibilità di tali variabili può spaziare dalla periodica e fisiologica alternanza tra arte informale e figurativa, all'intervento di attività speculative su un artista, fino alla scarsa fiducia riconosciuta all'artista stesso piuttosto che all'esperto, archivio o fondazione che lo rappresentano. I criteri di valutazione dovranno quindi olisticamente tenere conto di tutti gli elementi che contribuiscono a determinare un valore stimabile e congruo. La definizione del valore attribuibile ad un'opera non potrà basarsi né su soggettive variabili di ordine estetico o artistico, né essere direttamente derivato dal coefficiente matematicamente così ricavato.

Quest'ultimo dovrà necessariamente essere calibrato tramite una percentuale di omogeneità ricavabile dall'analisi complessiva di tutti i dati al momento disponibili e dei fattori oggettivi individuabili che concorrono alla definizione del valore dell'opera oggetto di valutazione, quali, a titolo esemplificativo:

- soggetto dell'opera;
- analisi quantitativa e qualitativa delle opere proposte sul mercato comprese quelle che possono essere individuate in cataloghi d'asta pubblicati al momento della valutazione;
- verifica di possibili variabili intervenienti come attività speculative o inquinamento del mercato dell'artista che possano influire direttamente sulla valutazione dell'opera;
- vetustà dei dati all'interno del campione.

Al fine di tener conto del grado di vetustà dei dati assunti ed in assenza degli altri fattori di cui sopra, vengono applicati dei fattori di ponderazione (scala di scoring) che consentano di attenuare la rilevanza dei dati meno recenti attribuendo un valore decrescente in relazione alla vetustà del dato, come illustrato nella seguente tabella.

DISTANZA TEMPORALE	SCORE
FINO A 6 MESI	10
OLTRE 6 – 8 MESI	9
OLTRE 8 – 10 MESI	8
OLTRE 10 – 13 MESI	7
OLTRE 13 – 16 MESI	6
OLTRE 16 – 20 MESI	5
OLTRE 20 – 25 MESI	4
OLTRE 25 – 32 MESI	3
OLTRE 32 – 41 MESI	2
OLTRE 41 MESI	1

Dall'analisi dei coefficienti rettificati rientranti nel campione, verrà determinato un coefficiente di valutazione medio ponderato, quale media ponderata dei dati utilizzati per il fattore di ponderazione.

Il coefficiente di valutazione medio ponderato risultante dal suddetto processo determinerà, in base alle dimensioni dell'opera oggetto di valutazione, il valore di stima della stessa, applicando la formula inversa di cui sopra.

Il valore di stima così determinato sarà ulteriormente rettificato, al fine di determinare il valore di presumibile realizzo dell'opera che verrà assunto quale valore da attribuire a ciascuna opera nelle relazioni semestrali, in ragione:

- dello stato di conservazione dell'opera stessa, qualora necessario;
- degli oneri e delle spese di realizzo, con un indice percentuale del 3%, individuato in base alla media delle attuali convenzioni di mercato.

I risultati delle analisi valutative sono riportati nella presente relazione tramite:

- osservazioni relative alla contingente situazione di mercato;
- schede analitiche nelle quali sono schematicamente indicati i dati ed i risultati di analisi valutativa di ogni singola opera. Nella prima parte, oltre ai dati tecnici e all'immagine dell'opera oggetto di valutazione, viene indicato il coefficiente di valutazione risultante dal suddetto processo valutativo, da cui deriva il valore di stima ed, infine, il valore di presumibile realizzo dell'opera.

Nella tabella, sono invece indicati i dati essenziali delle opere rientranti nel campione, i relativi prezzi di aggiudicazione al martello, i coefficienti di valutazione da essi derivati, le percentuali di omogeneità applicate, i coefficienti di valutazione rettificati, i fattori di ponderazione del dato all'interno del campione (score), nonché il coefficiente medio ponderato.

Infine, a chiusura di ogni scheda sono sinteticamente indicate le ragioni per le quali si sia fatto ricorso all'utilizzo delle percentuali di omogeneità.

- tabella riassuntiva in cui vengono indicati i prezzi di realizzo di ogni opera ed il valore complessivo stimato

TABELLA DI RIEPILOGO E TOTALE VALUTAZIONE

N.	RIF.	AUTORE	TITOLO	PREZZO PRESUMIBILE DI REALIZZO
1	ARS 0246	Agostino Bonalumi	<i>Blu 1970</i>	18.089,53 €
2	ARS 011	Mimmo Rotella	<i>Muro Romano Con Im- pronte Di Pneumatici, 1955</i>	27.742,39 €
			TOTALE	45.831,92 €

Milano, 14 luglio 2023

Arch. Lorenzo Bruschi

Allegato A: Schede di valutazione

SCHEDA DI VALUTAZIONE - 1/2



RIFERIMENTO	ARS 0246
AUTORE	AGOSTINO BONALUMI
TITOLO	BLU 1970
TECNICA	TEMPERA VINILICA SU TELA ESTROFLESSA
MISURE CM	50 x 35
COEFFICIENTE	21,94 (ex 33,43)
VALUTAZIONE	18.649,00
PREZZO PRESUMIBILE DI REALIZZO	18.089,53

N.	OPERA	ALTEZZA	BASE	ASTA	PREZZO	COEFF.	% OMOG.	COEFF. RETTIFICATO	SCORE
1	Rosso	150	120	Christie's 25-4-23	38.000	14,07	120%	11,75	10
2	Grigio azzurro 1967	120	100	Finarte, 19-12-22	55.000	25,00	120%	30,00	9
3	NERO 1967	30	20	Cambi, 8-5-18	32.000	64,00	80%	51,20	1

Coefficiente medio rettificato 30,98

Coefficiente medio ponderato 21,94

Principali fattori di ponderazione e rilevanza considerati

- 1 Differente colore, dimensione e qualità
 - 2 Differente dimensione e sagoma.
 - 3 Differente colore e sagoma. Vetustà dei dati causata da una consolidata flessione del mercato
 - 3 Incidenza dimensioni e sagoma. Vetustà dei dati causata da una consolidata flessione del mercato
- OPERA INVENDUTA IN ASTA PIU' VOLTE

SCHEDE DI VALUTAZIONE - 2/2



RIFERIMENTO	ARS 011
AUTORE	MIMMO ROTELLA
TITOLO	MURO ROMANO CON IMPRONTE DI PNEUMATICI, 1955
TECNICA	RETRO D'AFFICHE
MISURE CM	60 X 67
COEFFICIENTE	22, 52
VALUTAZIONE	28.600,40 €
PREZZO PRESUMIBILE DI REALIZZO	27.742,39 €

N.	OPERA	ALTEZZA	BASE	ASTA	PREZZO	COEFF	% OMOG.	COEFF. RETTIFICATO	SCORE
1	RETRO D'AFFICHE-COL.5 1960	75,5	58,4	Germann A. 20-6-22	31.437	23,48	90%	21,13	7
2	SENZA TITOLO 1960	67	65	Sotheby's, 27-5-21	26.000	19,70	100%	19,70	3
3	GEOGRAFICO 1960	48	45	Christie's, 4-11-20	38.000	40,86	70%	28,60	3

Coefficiente medio rettificato 23,14

Coefficiente medio ponderato 22,52

Principali fattori di ponderazione e rilevanza considerati

- 1 Differenza nel supporto
- 2 Differenza nel supporto
- 3 Differenza nel supporto e storica

OPERA INVENDUTA IN ASTA PIU' VOLTE