

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

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

***RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2018***

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Nota Integrativa**
- **Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data della Relazione di gestione)**
- **Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo**
- **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
- **Relazione della Società di Revisione**

**Relazione degli Amministratori  
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2018**

<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>12</b>
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	12
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	15
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO</b>	<b>19</b>
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	19
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	21
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO</b>	<b>24</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>27</b>
<b>6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE</b>	<b>28</b>
<b>7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</b>	<b>28</b>
<b>8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO</b>	<b>29</b>
<b>9. LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>30</b>
A. FINANZIAMENTI	30
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	30
<b>10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</b>	<b>31</b>
<b>11. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA</b>	<b>31</b>
<b>12. ALTRE INFORMAZIONI</b>	<b>31</b>

## 1. Andamento del mercato immobiliare

### Lo scenario macroeconomico

L'attività economica mondiale, pur evidenziando una buona tenuta, è divenuta più disomogenea e mostra segnali di rallentamento. La maturazione del ciclo economico mondiale, il venir meno del sostegno fornito dalle politiche monetarie espansive nelle economie avanzate e l'impatto delle tensioni sui dazi tra Stati Uniti e Cina gravano sull'attività mondiale. Le condizioni finanziarie, al contempo, si mantengono accomodanti nelle economie avanzate, mentre permangono rigide per alcuni mercati emergenti. La crescita dell'interscambio mondiale ha registrato un lieve rallentamento e sono aumentate le incertezze riguardanti le future relazioni commerciali. In prospettiva, l'attività economica mondiale dovrebbe subire una decelerazione nel 2019 e mantenersi stabile nei successivi due anni. Con il ridursi della capacità produttiva inutilizzata, le spinte inflazionistiche a livello mondiale dovrebbero lentamente aumentare.

La crescita nell'Area Euro è ulteriormente diminuita nel terzo trimestre del 2018, principalmente a causa di andamenti settoriali specifici. Ha tuttavia conservato, nel complesso, una buona stabilità nonostante la lieve contrazione in alcuni paesi dell'Area. Nel terzo trimestre dell'anno il prodotto interno lordo (PIL) ha subito un rallentamento principalmente riconducibile a uno stallo temporaneo nella produzione di automobili, principalmente in Germania. Negli Stati Uniti il tasso di crescita del terzo trimestre continua a segnalare una buona tenuta dell'attività, mentre nel Regno Unito la crescita del PIL si è mostrata robusta, riflettendo in parte un aumento della spesa pubblica; nel medesimo periodo l'economia giapponese ha subito una contrazione, in larga parte riconducibile a fattori temporanei legati ai disastri naturali. L'attività economica ha confermato una positiva stabilità in Cina, ma si è notevolmente indebolita nelle economie emergenti che avevano registrato turbolenze finanziarie nella precedente parte dell'anno<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a ottobre, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2018-2019, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale						
Variazioni percentuali						
	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2018		Differenza da stime luglio 2018	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
<b>Mondo</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
Giappone	1,0	1,7	1,1	0,9	0,1	0,0
Regno Unito	1,8	1,7	1,4	1,5	0,0	0,0
Stati Uniti	1,5	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,2
Area Euro	1,8	2,4	2,0	1,9	-0,2	0,0
Italia	0,9	1,5	1,2	1,0	0,0	0,0
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>
Russia	-0,2	1,5	1,7	1,8	0,0	0,3
Cina	6,7	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2
India	7,1	6,7	7,3	7,4	0,0	-0,1
Brasile	-3,5	1,0	1,4	2,4	-0,4	-0,1

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2018

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, dicembre 2018

Nel terzo trimestre del 2018, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari allo 0,6% in termini trimestrali annualizzati, in frenata rispetto alla crescita del trimestre precedente (1,7%). All'interno dell'Area Euro, la Germania ha registrato un'inversione di tendenza con una variazione del PIL pari a -0,8% (1,8% nel trimestre precedente), sempre in termini trimestrali annualizzati, mentre la crescita del PIL della Francia fa registrare un'accelerazione pari all'1,6%<sup>2</sup>.

Le misure dell'inflazione di fondo restano in generale contenute, ma le pressioni interne sui costi si sono intensificate a fronte dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e di condizioni più tese nei mercati del lavoro. In prospettiva, ci si attende che l'inflazione di fondo aumenti nel medio periodo, sostenuta da vari fattori tra cui: le misure di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE), il perdurare dell'espansione economica e la più vigorosa dinamica salariale associati a tale espansione.

Nella riunione di politica monetaria del 13 dicembre, il Consiglio Direttivo ha deciso di porre fine agli acquisti netti di attività a dicembre 2018, mantenendo invariati i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale<sup>3</sup> e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE e pari, rispettivamente, allo 0% allo 0,25% e al -0,4%<sup>4</sup>.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di novembre, pari a 3,12% negli USA (3,15% nel mese precedente), a 0,38% in Germania (0,46% nel mese precedente) e 3,41% in Italia (3,5% nel mese precedente e 1,75% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi è quindi salito, nella media di novembre, ai 302 punti base<sup>5</sup>.

Con riferimento all'Italia, nel terzo trimestre del 2018, il PIL è diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente ed è aumentato dello 0,7% nei confronti del terzo trimestre del 2017.

Dal lato degli aggregati della domanda interna, i consumi finali nazionali sono diminuiti dello 0,1% rispetto al trimestre precedente mentre si è verificata una riduzione dell'1,1% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dell'1,1% mentre le importazioni sono aumentate dello 0,8%<sup>6</sup>.

A dicembre 2018, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa del 3% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione dell'8,1%, in particolare il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero

---

<sup>2</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2018

<sup>3</sup> Strumento utilizzato dalla Banca Centrale Europea per fornire liquidità a brevissimo termine (un giorno) agli Istituti di Credito in cambio di garanzie

<sup>4</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, dicembre 2018

<sup>5</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2018

<sup>6</sup> Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2018

del 6,1%, nel settore dei servizi di mercato dell'8,6% e nel commercio al dettaglio del 5,8% mentre è aumentato del 2,5% solo nel settore delle costruzioni<sup>7</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato a ottobre 2018 è lievemente aumentato rispetto al mese precedente, attestandosi al 10,6% (mentre era pari all'11% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è salita rispetto al periodo precedente al 32,5% dal 32,4% (34,6% un anno prima). Il tasso di occupazione è aumentato al 58,7% (58,1% un anno prima).

Al 30 novembre 2018, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari all'1,5% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 2,8%. Ad ottobre 2018, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,3% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso, confermando la ripresa del mercato dei mutui.

Le sofferenze, al netto delle svalutazioni, sono passate a euro 38 miliardi a ottobre 2018 (euro 64 miliardi di dicembre 2017). Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è ridotto al 2,26% ad ottobre 2018 (a fine 2017 era pari al 3,7%)<sup>8</sup>.

### **Il mercato immobiliare europeo**

Nel terzo trimestre del 2018 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 69,2 miliardi, per un totale di euro 314,1 miliardi negli ultimi dodici mesi e in linea rispetto ai dodici mesi precedenti.

Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 2017 e il terzo trimestre del 2018 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 79,1 miliardi ed euro 74,9 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 34,8 miliardi e l'Olanda che, con un incremento del 19% rispetto ai dodici mesi precedenti, ha raggiunto circa euro 21,5 miliardi di investimenti. Al contrario i volumi transati in Spagna e Svezia, in calo dell'8% per la prima e del 28% per la seconda, hanno raggiunto rispettivamente euro 16,2 miliardi ed euro 10,7 miliardi. L'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 9,3 miliardi, segna una perdita del 15% rispetto ai dodici mesi precedenti al periodo di riferimento (Figura 1).

---

<sup>7</sup> Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

<sup>8</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2018

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel terzo trimestre del 2018 sono stati investiti circa euro 27,4 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 40% del totale transato.

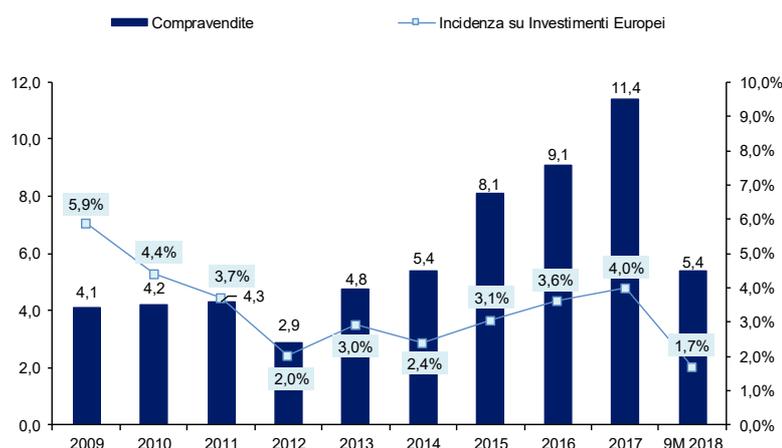
Nel medesimo periodo, il settore *retail* ha registrato euro 10,8 miliardi di transazioni, ossia circa il 16% delle transazioni complessive, mentre il settore residenziale ha registrato euro 8,4 miliardi di transazioni, pari a circa il 12% del totale transato.

Nel settore industriale-logistico sono stati investiti euro 7,2 miliardi rappresentanti circa il 10% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo, con circa euro 6,4 miliardi transati, ha rappresentato il 9% del totale investito<sup>9</sup>.

### Il mercato immobiliare Italiano

Nei primi nove mesi del 2018 sono stati investiti circa euro 5,4 miliardi nel mercato immobiliare italiano, il 25% in meno rispetto allo stesso periodo del 2017. Un risultato che è sostanzialmente in linea con i risultati registrati tra il 2013 e il 2016<sup>10</sup>.

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



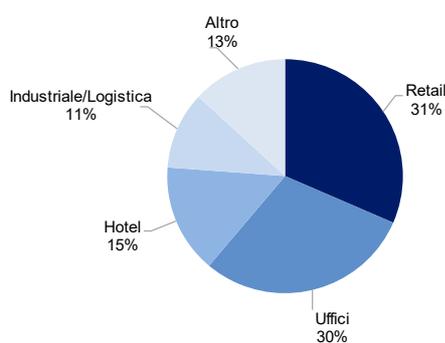
Fonte: rielaborazione Dea Capital su dati CBRE

<sup>9</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q3 2018

<sup>10</sup> Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 10 ottobre 2018

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nei primi nove mesi del 2018 il settore *retail* rappresenta la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 1,7 miliardi di investimenti, con un aumento del 22% rispetto allo stesso periodo del 2017. Seguono il settore uffici i cui investimenti al terzo trimestre hanno raggiunto una quota pari a euro 1,6 miliardi (di cui euro 1,3 miliardi solo nella città di Milano) e il settore hotel che ha raggiunto euro 814 milioni, in aumento del 9% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Gli investimenti nel settore logistico, pari a circa euro 607 milioni, hanno registrato una riduzione del 30% rispetto ai primi nove mesi del 2017 risentendo della mancanza del portafoglio paneuropeo Logicor transato per circa euro 600 milioni<sup>11</sup> (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nei primi 9 mesi del 2018 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma si riconfermano i mercati italiani più attrattivi, soprattutto per gli *asset* ad uso uffici e *high street*, principalmente nelle aree centrali, nonostante la mancanza di prodotto abbia un'influenza negativa sui volumi di investimento.

Nella seconda metà del 2018, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale, si segnalano: l'acquisto di due immobili a Roma siti in piazza dell'Agricoltura 24 e via Lombardia 31 da parte di Antirion SGR ceduti da BNL Gruppo Bnp Paribas per un valore di euro 270 milioni; l'acquisto da parte di Dea Capital RE SGR di un complesso immobiliare sito a Roma in via Laurentina 449 ceduto da Caceis Bank per un valore poco inferiore a euro 170 milioni; la vendita di due immobili a Milano siti in via Giorgio Washington 70 e Corso Italia 13 da parte di Swiss Life ad Ardian Real Estate e a Prelios SGR per un valore pari a euro 151 milioni; l'acquisto da parte del Gruppo Zurich Ubs dell'Eurcenter di Roma da COIMA RES per un valore pari a circa euro 90 milioni; l'acquisto da parte di Dea Capital RE SGR di un immobile in via Broletto a Milano di proprietà del Fondo "Italy 2.0 Milan 1" gestito da Savills Investment Management SGR per un valore superiore a euro 80 milioni; l'acquisto, sempre da parte di Dea Capital RE SGR, di un immobile sito in via Santa Radegonda a Milano e ceduto da Fininvest Real Estate per un valore di euro 73 milioni; l'acquisto da parte di Amundi RE Italia SGR di un immobile sito a Milano in via Borromei 5 per un valore pari a circa euro 66 milioni e l'acquisto da parte di COIMA RES di un immobile

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 10 ottobre 2018

in via Alessio di Tocqueville a Milano per un valore di euro 56 milioni e ceduto da Mediolanum Gestione Fondi SGR.

Nello stesso periodo, le maggiori transazioni avvenute nel settore *retail* sono state l'acquisto di un portafoglio di immobili, che include l'Excelsior sito a Milano in Galleria del Corso 4 che si sviluppa su quattro piani fuori terra e due interrati, da parte del "Fondo Cicerone" gestito da Fabrica SGR e sottoscritto da Cassa Forense, per un valore complessivo pari a euro 220 milioni; l'acquisto da parte di GWM Group di 8Gallery, un centro commerciale situato nell'iconico complesso del Lingotto, di 23.300 mq di GLA su due piani, con 90 unità commerciali e 4.000 posti auto per un valore di euro 105 milioni; nonché l'acquisto da parte di Morgan Stanley Real Estate Funds del centro commerciale "Etnapolis" di 73.000 mq per un valore di euro 90 milioni.

Per la logistica, operazione di grande rilevanza è stato l'acquisto da parte di Savills Investment Management di un centro di distribuzione di 158.000 mq strutturato su tre livelli, in provincia di Rieti e a 35 km da Roma da parte di Segro per un valore pari a euro 118 milioni. Degno di nota è anche l'acquisto da parte di Coima SGR di alcuni terreni situati in via Melchiorre Gioia precedentemente di proprietà del Comune di Milano per un valore di circa euro 79 milioni.

Infine, nel terzo trimestre del 2018 Dea Capital RE SGR ha finalizzato un'operazione di vendita e retro locazione di un portafoglio di immobili a destinazione socio assistenziale (un ospedale, due RSA e tre cliniche sanitarie) situati nei Comuni di Roma e Fiuggi per un valore pari a euro 195 milioni<sup>12</sup>.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2018 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 168.778, mostra segnali di irrobustimento registrando una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è stato pari a circa 130.609, in aumento del 6,7% rispetto al terzo trimestre del 2017.

Per quanto concerne il settore non residenziale, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre è invece pari a 38.169 (in aumento dell'1,8% rispetto al terzo trimestre del 2017). In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* negativa anche se solo dello 0,3% con 21.368 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate negative e pari a 20,8%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate dello 0,8%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono aumentate del 2,9% e, infine, quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio ed assicurazione e fabbricati costruiti o adattati a un'attività commerciale hanno registrato un incremento del 9,7%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie mostra un ribasso degli scambi del 6,5% rispetto al terzo trimestre del 2017 con un volume di compravendite pari a 2.704 unità mentre

---

<sup>12</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* e dati Dea Capital Real Estate SGR

quello produttivo agricolo ha registrato un aumento del 3,0% con un valore di compravendite pari a 537 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 13.561 in aumento del 7,1% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno<sup>13</sup>.

### Uffici

Nei primi nove mesi del 2018 il settore uffici ha raggiunto circa euro 1,6 miliardi di investimenti, in contrazione di circa il 40% rispetto al volume dei nove mesi precedenti. Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore<sup>14</sup>.

A Milano il settore direzionale continua a dimostrarsi il più importante con un volume di investimenti nei primi nove mesi pari a euro 1,3 miliardi, corrispondente a circa l'80% del mercato uffici italiano. Ciononostante, nel terzo trimestre del 2018, il volume investimenti sulla piazza milanese è stato di circa euro 520 milioni, in contrazione del 16% rispetto al trimestre precedente. Il mercato, infatti, continua a risentire della mancanza di prodotto di qualità in cui investire nonostante sempre più investitori cerchino di adattarsi al cambiamento riducendo il proprio *target*.

Continua il *trend* crescente degli investitori di origine domestica, per lo più di tipo *core*, che raggiunge una quota pari al 45% del totale.

Durante il terzo trimestre del 2018 l'assorbimento nel settore direzionale è stato pari a circa 116.000 mq, in aumento del 3,9% rispetto al trimestre precedente, raggiungendo nei primi nove mesi circa 307.500 mq, in aumento del 12,8% rispetto al valore registrato nello stesso periodo del 2017 pari a circa 272.600 mq ed in linea con i livelli pre-crisi. Gli uffici più ricercati per le locazioni si confermano quelli con dimensioni comprese tra 1.000 e 5.000 mq che in volume hanno rappresentato il 52% dell'assorbimento totale, tutte localizzate nelle aree periferiche e nell'*hinterland*.

Nel terzo trimestre del 2018 il *vacancy rate* si attesta al 10,9%, in diminuzione rispetto al 12% registrato nello stesso periodo del 2017.

L'attività di sviluppo si conferma dinamica, nel terzo trimestre del 2018 sono stati consegnati circa 16.000 mq di nuovi uffici dello sviluppo Symbiosis, mentre la *pipeline* dei prossimi due anni è pari a circa 330.000 mq.

Il canone *prime* nel *Central Business District* (CBD) di Milano, nel terzo trimestre dell'anno, rimane stabile a 560 euro/mq/anno, così come rimangono stabili anche i canoni *prime* negli altri sottomercati.

Anche i rendimenti netti *prime* e *secondary* rimangono stabili e rispettivamente pari a 3,40% e 5,00%<sup>15</sup>.

Per quanto riguarda la città di Roma, il settore uffici ha visto un rallentamento degli investimenti registrando nel terzo trimestre del 2018 un valore pari a circa euro 52 milioni, in diminuzione di circa il

---

<sup>13</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche III trimestre 2018 mercato residenziale e non residenziale

<sup>14</sup> Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 10 ottobre 2018

<sup>15</sup> Fonte: CBRE - Milano Uffici *MarketView*, Q3 2018

75% rispetto al trimestre precedente. Il volume totale da inizio anno ha raggiunto circa euro 328 milioni, in diminuzione del 65% rispetto agli euro 950 milioni registrati nello stesso periodo dello scorso anno. Il capitale straniero ha coperto il 100% del trimestre, anche se nell'intero anno rimane predominante il capitale domestico pesando per circa il 71% del totale.

Nel terzo trimestre 2018, il livello di assorbimento, pari a 30.932 mq, risulta influenzato per circa il 40% da tre transazioni principali (zone West Inner GRA, North Inner GRA ed EUR Laurentina) per complessivi 12.000 mq circa. L'assorbimento complessivo registrato nei primi nove mesi del 2018 risulta pari a 113.850 mq, in diminuzione di circa il 12,5% rispetto allo stesso periodo del 2017. Il Centro e l'EUR si confermano le aree più dinamiche, con un peso relativo pari al 57% circa sul totale delle transazioni del trimestre. Il *vacancy rate*, pari al 12,8%, risulta leggermente superiore rispetto a quanto registrato nello stesso periodo dello scorso anno.

In leggero aumento la *pipeline* di sviluppi, con circa 130.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2018 ed il 2019.

I canoni *prime* restano stabili nel CBD a 420 euro/mq/anno e nell'EUR a 340 euro/mq/anno.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel terzo trimestre del 2018, la destinazione d'uso uffici rimane stabile al 3,9% a Roma<sup>16</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2018 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,5% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per il 2019 prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili terziari dell'1% per ridursi dello 0,3% nel 2020 ed aumentare dello 0,2% nel 2021<sup>17</sup>.

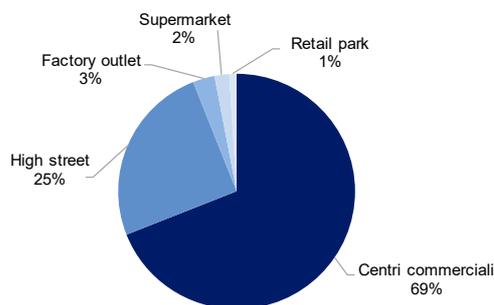
## Commerciale

Nei primi nove mesi del 2018 il comparto *retail*, con circa euro 1,7 miliardi di investimenti, mostra segnali positivi registrando una crescita del 22% rispetto allo stesso periodo del 2017. Nel terzo trimestre del 2018 l'attività di investimento nel settore *retail* è risultata in crescita del 65% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno e pari a euro 532 milioni. La domanda di *retailer* conferma la propria solidità anche con l'apertura nel mercato italiano di nuovi *flagship store*, non solo a Milano e Roma ma anche a Venezia. Il settore che ha beneficiato della maggior parte del volume investito nel settore *retail* è stato quello dei centri commerciali, seguito poi dall'*high street*, che conferma la tendenza positiva, beneficiando degli alti flussi turistici soprattutto nelle *location prime* (Figura 4). La domanda potrebbe comunque risultare più sostenuta se non scontasse la percezione negativa da parte di molti investitori esteri, specialmente americani, dovuta a esperienze nei propri mercati domestici.

---

<sup>16</sup> Fonte: CBRE - Roma Uffici *MarketView*, Q3 2018

<sup>17</sup> Fonte: Nomisma - III Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

Figura 4 – Investimenti *retail* per tipologia di immobili nei primi 9 mesi del 2018 (%)

Fonte: CBRE Marketview Italia Retail - Q3 2018

In termini di aperture e ampliamenti del comparto *retail* il 2018 conferma una buona attività con circa 100.000 mq inaugurati nei primi nove mesi del 2018 tra cui “La Fabbrica”, un *lifestyle center* sportivo a Salerno di 19.200 mq, “L’Arsenale”, un *contemporary shopping* di Roncade di circa 16.500 mq e “L’SA Marinedda Retail Park”, un *retail park* di circa 15.000 mq sito ad Olbia in prossimità dell’aeroporto.

La *pipeline* di centri in vendita è consistente, con alcuni portafogli sul mercato e *single asset* medio-grandi, per un valore superiore al miliardo di euro. Oltre alla minaccia dell’*online* si aggiunge in alcuni mercati, come Milano, la futura competizione dei progetti in *pipeline* che influenza negativamente la percezione degli investitori.

Milano e Roma si confermano poli attrattivi fondamentali per i *retailers*, grazie anche agli elevati flussi turistici di cui beneficiano. Ciò ha favorito un ulteriore incremento dei canoni *prime* nel segmento *high street* di entrambi i mercati. Per quanto riguarda la locazione, infatti, i canoni sono in crescita nel settore *high street*, con Milano che raggiunge i 7.000 euro/mq/anno e Roma che si attesta su 6.800 euro/mq/anno<sup>18</sup>.

Nel terzo trimestre del 2018 i rendimenti netti *prime* sono rimasti stabili e rispettivamente pari al 3% per il settore *high street*, al 4,9% per il settore dei centri commerciali ed al 5,9% per quello dei *retail park*.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2018 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,8% per gli immobili a destinazione d’uso commerciale. Le stime per il 2019 prevedono un’ulteriore contrazione del prezzo dei negozi pari allo 0,4% mentre per il 2020 ed il 2021 è previsto un rialzo dei prezzi rispettivamente pari allo 0,2% ed allo 0,6%<sup>19</sup>.

### Industriale – logistico

Nei primi nove mesi del 2018 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno superato di poco euro 600 milioni, con una riduzione di circa il 30% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno dove

<sup>18</sup> Fonte: CBRE - Italia Retail MarketView, Q3 2018

<sup>19</sup> Fonte: Nomisma - III Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

però la transazione del portafoglio Logikor aveva pesato per circa la metà sul totale investito nel 2017. Prosegue da parte degli investitori la tendenza ad investire in *location* nuove e innovative, dando spazio anche a quelle non *prime*.

Gli utilizzatori principali degli immobili a destinazione logistica sono le terze parti logistiche (o 3PL, fornitori esterni di servizi logistici) con gli operatori di *ecommerce* che, per il terzo trimestre, si posizionano sul gradino più alto del podio degli utilizzatori, seguiti dai 3PL.

Dopo una partenza rallentata da una mancanza di prodotto di qualità, il livello di assorbimento nel terzo trimestre del 2018 ha raggiunto i 509.601 mq, in aumento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, portando il totale nei primi nove mesi dell'anno a 1.172.373 mq. La zona di maggiore interesse è il Veneto che, nell'area *Greater*, ha visto la conclusione di un *pre-let* di un importante *multilevel*. Milano e Bologna si confermano come aree più dinamiche, mentre Roma continua a soffrire la mancanza di disponibilità di prodotto.

Gli immobili entro i 20.000 mq risultano quelli preferiti dagli utilizzatori in quanto garantiscono una capillare presenza sul territorio.

Prosegue il *trend* positivo di contrazione dello sfitto, con il *vacancy rate* che si riduce, raggiungendo il 3,3% come effetto del maggiore assorbimento degli spazi esistenti rispetto a quelli rilasciati.

Il canone *prime* di Milano rimane stabile a 56 euro/mq/anno rispetto allo scorso trimestre e in linea ai valori di Roma, anch'essi stabili nel trimestre. Risultano invece in aumento i canoni nelle aree secondarie pari a euro 46 mq/anno.

L'elevato interesse per la logistica ha guidato i rendimenti *prime* che, seppur stabili sul trimestre, si sono contratti rispetto all'anno precedente, attestandosi ad oggi al 5,5%<sup>20</sup>.

### **Fondi immobiliari**

Il mercato immobiliare italiano è in ripresa e il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2018 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere euro 54 miliardi, con un incremento di circa il 2% sull'anno precedente.

Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*. Il patrimonio detenuto a giugno 2018 si attesta a circa euro 1,5 miliardi, in diminuzione di circa il 24% rispetto al primo semestre del 2017.

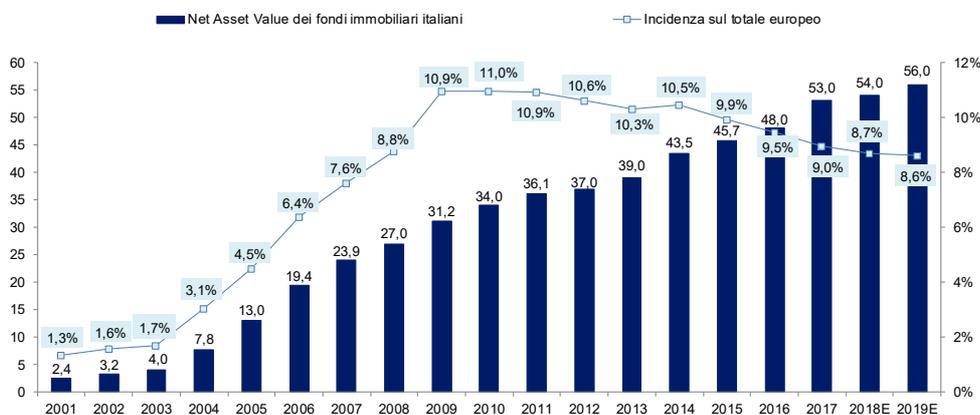
Prosegue inoltre la graduale riduzione dell'indebitamento dei fondi *retail* e riservati che a fine giugno risultava complessivamente pari a euro 0,3 miliardi per i fondi *retail* ed a euro 22,7 miliardi per i fondi

---

<sup>20</sup> Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *MarketView*, Q3 2018

riservati. Alla stessa data il *Loan to Value* medio dei fondi riservati e *retail* era rispettivamente pari al 24% e al 18%<sup>21</sup>.

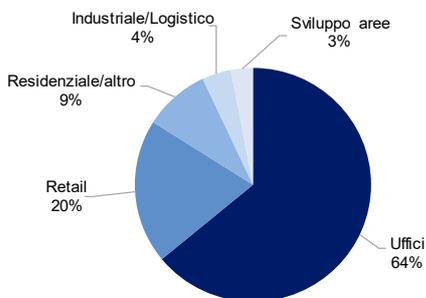
**Figura 5 – Andamento del Net Asset Value dei fondi immobiliari italiani e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)**



Fonte: Scenari Immobiliari

L'asset allocation globale in Italia vede un lieve incremento degli uffici e del commerciale, che secondo quanto indicato da Scenari Immobiliari raggiungono rispettivamente il 64% ed il 20% del patrimonio investito dai fondi immobiliari. Seguono il settore residenziale con il 9%, il settore logistico/industriale con il 4% e quello riguardante operazioni di sviluppo con il 3%<sup>22</sup>.

**Figura 6 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (retail e riservati), valori % al 30 giugno 2018**



Fonte: Scenari Immobiliari

## 2. Dati descrittivi del Fondo

### A. Il Fondo Alpha in sintesi

Il Fondo di Investimento Alternativo (FIA) "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito il "Fondo"), è un Fondo ad apporto pubblico, istituito e gestito da

<sup>21</sup> *Loan to Value (LTV)* a dicembre 2017. Il *LTV* è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare

<sup>22</sup> Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Aggiornamento Rapporto 2018

IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni ora DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito “DeA Capital RE” o la “SGR”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 giugno 2000 ed ha avviato la propria attività il 1° marzo 2001 mediante il conferimento di ventisette immobili con prevalente destinazione ad uso ufficio, situati a Roma (sedici), Milano e provincia (nove) e Bologna e provincia (due), per circa 400.000 mq di superficie complessiva, inclusi accessori e parti annesse, per un valore complessivo di circa euro 247.000.000.

Dal luglio 2002 il Fondo Alpha è quotato sul Mercato degli *Investment Vehicles* (MIV) di Borsa Italiana S.p.A., segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA).

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

<b>Data inizio attività</b>	27 giugno 2000
<b>Scadenza Fondo</b>	27 giugno 2030
<b>Quotazione</b>	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
<b>Tipologia patrimoniale immobiliare</b>	Immobili prevalentemente ad uso ufficio
<b>Depositario</b>	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
<b>Esperto Indipendente</b>	Avalon Real Estate Spa
<b>Società di Revisione</b>	KPMG S.p.A.
<b>Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2018</b>	241.821.000 euro
<b>Numero delle quote al 31 dicembre 2018</b>	103.875
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2018</b>	273.879.646 euro
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2018</b>	2.636,627 euro
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2018</b>	244.750.000 euro

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 31 dicembre 2018.

	Apporto (01.03.2001)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	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	
Valore complessivo netto del Fondo <sup>(1)</sup>	(Euro/min)	259.688	367.024	399.778	386.257	390.974	390.010	394.774	402.859	393.513	408.405	410.291	394.551	384.443	386.784	371.760	346.543	321.994	306.519	273.880
Numero quote	(n.)	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
Valore unitario delle quote	(Euro)	2.500.000	3.533.328	3.848.642	3.718.479	3.763.888	3.754.606	3.800.468	3.878.306	3.788.333	3.931.696	3.949.851	3.798.321	3.701.013	3.723.553	3.578.918	3.336.150	3.099.824	2.950.843	2.636.627
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(Euro)	-	-	2.365	2.450	2.905	3.081	3.070	3.660	1.950	2.400	2.316	1.515	1.058	952	1.129	1.100	1.305	1.369	1.400
Valore degli immobili	(Euro/min)	246.701	320.849	391.850	434.925	445.504	440.529	428.722	446.038	467.006	475.967	453.251	421.988	407.040	400.610	382.900	321.050	296.700	285.650	244.750
Costo storico e oneri capitalizzati <sup>(2)</sup>	(Euro/min)	246.507	234.443	298.195	331.532	333.285	326.121	312.340	317.587	348.911	354.738	334.890	321.490	323.428	323.701	324.591	302.855	305.254	309.661	295.245
Patrimonio immobiliare	(n.immobili)	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17	16	16	16	16	15
Mq lordi	(mq)	417.156	415.767	431.686	442.555	372.716	364.164	313.404	312.891	321.829	321.829	312.848	298.622	298.622	298.622	298.253	280.562	280.562	280.562	268.758
Redditività lorda <sup>(3)</sup>	(%)	-	10,84	10,20	10,64	11,39	11,86	11,83	10,79	9,30	9,26	9,02	9,38	8,59	8,16	7,60	6,20%	5,77%	5,45%	6,03%
Finanziamenti	(Euro/min)	-	-	46.422	62.945	64.377	70.201	53.952	74.604	88.502	116.692	95.339	84.485	63.142	50.345	51.835	21.113	2.629	1.607	0,545
Loan to value (LTV) <sup>(4)</sup>	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	14%	7%	1%	1%	0%
Loan to cost (LTC) <sup>(5)</sup>	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	16%	7%	1%	1%	0%
Destinazioni d'uso prevalenti <sup>(6)</sup>	(%)	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%												
Distribuzione geografica prevalente <sup>(6)</sup>	(%)	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 81% - Lombardia 13% - Emilia Romagna 6%																	
Risultato dell'esercizio	(Euro/min)	-	-	32.753	26.160	40.917	28.754	30.960	31.573	3.685	19.857	13.260	(4.189)	(10.107)	2.341	(15.024)	(15.142)	(24.548)	(15.475)	(24.849)
Distribuzione proventi totale <sup>(7)</sup>	(Euro/min)	-	-	39.680	23.684	28.534	26.239	25.081	19.466	5.630	10.886	12.330	4.674	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione proventi per quota	(Euro)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	45	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi totali	(Euro/min)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.076	-	-	-	7.791
Rimborsi per quota	(Euro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	97,00	-	-	-	75,00
Valore nominale della quota <sup>(8)</sup>	(Euro)	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.403.000	2.403.000	2.403.000	2.328.000
Dividend Yield <sup>(9)</sup>	(%)	-	-	15,28%	9,12%	10,99%	10,10%	9,66%	7,50%	2,17%	4,19%	4,75%	1,80%	-	-	-	-	-	-	-

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

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

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

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

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

(9) Rapporto tra i proventi per quota ed il valore nominale medio annuo della quota

## **B. La Corporate Governance**

La SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai FIA immobiliari e mobiliari chiusi dalla stessa gestiti ed 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, il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital RE è composto da cinque a tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti. Nell'adunanza del 12 aprile 2017, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione, stabilendo in otto il numero dei relativi componenti, e del Collegio Sindacale.

Con delibera consiliare assunta in data 18 aprile 2017 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri.

In data 2 agosto 2018 il Consigliere Matteo Melley ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica. In data 10 ottobre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha cooptato - ai sensi dell'art. 2386 cod. civ. - il Dott. Vittorio Bracco, il quale resterà in carica fino alla prossima adunanza assembleare.

A seguito del perfezionamento - in data 21 novembre 2018 - dell'operazione di cessione della partecipazione detenuta dall'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale - INPS nel capitale sociale della SGR in favore di DeA Capital Partecipazioni S.p.A., hanno rassegnato le dimissioni dalle rispettive cariche con effetto immediato il Presidente del Consiglio di Amministrazione Stefano Scalera e l'Amministratore Indipendente Stefano Herzel con lettere datate 28 novembre 2018, nonché il Sindaco Supplente Vincenzo Caridi e il Presidente del Collegio Sindacale Susanna Masi con lettere datate, rispettivamente, 23 novembre 2018 e 10 dicembre 2018.

Ai sensi dell'art. 2401 cod. civ., alla Dott.ssa Susanna Masi è subentrato, in qualità di Presidente del Collegio Sindacale, il Dott. Gian Piero Balducci, in quanto sindaco più anziano, mentre a quest'ultimo è subentrata, in qualità di Sindaco Effettivo, la Dott.ssa Annamaria Esposito Abate.

In data 19 dicembre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di nominare il Consigliere Gianluca Grea quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

In data 30 gennaio 2019, il Consiglio di Amministrazione ha cooptato ai sensi dell'art. 2386 cod. civ. - in sostituzione dell'Amministratore Indipendente Stefano Herzel - l'Avv. Lidia Caldarola, la quale resterà in carica fino alla prossima adunanza assembleare. Quale Amministratore Indipendente, l'Avv. Caldarola è altresì divenuta componente del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli della SGR (il "CSRC" o il "Comitato"), di cui si dirà di seguito.

A seguito delle delibere assunte, si riporta la composizione ad oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gianluca Grea (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Vittorio Bracco

Lidia Caldarola (Amministratore Indipendente)

Gianandrea Perco

Manolo Santilli

Collegio Sindacale

Gian Piero Balducci (Presidente)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Effettivo)

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento Interno, che individua, altresì, i requisiti degli Amministratori Indipendenti.

Sebbene la SGR non aderisca più ad Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito, lo Statuto di DeA Capital RE prevede che nel Consiglio di Amministrazione siano presenti due Amministratori Indipendenti. Si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni").

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del 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. Ai sensi dello Statuto, 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 Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione.

La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dallo Statuto e dal predetto Regolamento Interno 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 Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione 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 ad incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

Il CSRC, sulla base del relativo Regolamento Interno, è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato). Il CSRC è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall'Amministratore Indipendente Lidia Caldarola e dal Consigliere Gianandrea Perco.

Nell'ambito delle materie di competenza e nel rispetto delle prerogative del Collegio Sindacale e delle Funzioni di Controllo della SGR, il Comitato dispone dei più ampi poteri istruttori e ha il compito di supportare le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché alle altre materie previste ai sensi del proprio Regolamento Interno.

In termini generali, il Comitato: A) ferme restando le previsioni procedurali in punto di competenze specifiche degli Amministratori Indipendenti in materia di conflitto di interessi, si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando la corretta applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni; B) assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi aziendali nonché nei compiti di verifica circa la loro corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale; C) nell'ambito dei compiti ad esso spettanti quale "comitato remunerazioni" ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio adottato con provvedimento congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 e s.m.i. ("Regolamento Congiunto"), formula al Consiglio di Amministrazione proposte in tema di politiche di remunerazione e di incentivazione, allo scopo di promuovere una gestione sana ed efficace del rischio; D) assiste il Consiglio di Amministrazione nell'attuazione degli indirizzi e delle politiche aziendali in materia di outsourcing, assicurando che tali indirizzi e politiche, come determinati dal Consiglio di Amministrazione, siano coerenti con una gestione sana ed efficace della SGR; E) valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci di esercizio, a tal fine coordinandosi con le competenti funzioni aziendali e con l'organo di controllo della SGR; F) svolge gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dal Comitato sono motivati e non sono vincolanti per il Consiglio di Amministrazione, il quale manterrà in ogni caso il potere di procedere collegialmente ad ulteriori approfondimenti e verifiche, motivando adeguatamente eventuali decisioni assunte in difformità, previo parere del Collegio Sindacale.

Il Comitato può proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR ed entro un congruo limite di importo prefissato all'inizio di ogni esercizio dal Consiglio di Amministrazione stesso, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le società controllanti e/o le società a queste collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

Tutti i sopra menzionati organi della SGR scadono alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2019.

La SGR ha adottato un Codice Etico ed 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 ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

Il Codice Etico accoglie i principi etici - quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza - che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla SGR nella conduzione degli affari ed 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 soggetti apicali, ai dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni che operano per il conseguimento degli obiettivi aziendali sotto la direzione e vigilanza dei vertici della SGR.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed 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 è composto dall'Avvocato Maurizio Bortolotto, in qualità di Presidente e dai Dottori Davide Bossi e Luca Voglino.

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

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

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

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

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

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

#### **A. L'attività di gestione**

La gestione ordinaria del Fondo nel corso dell'anno 2018 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

#### **Contratti di locazione**

Nel corso dell'anno 2018 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti. Alla data del 31 dicembre 2018 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 268.758 mq,

dei quali risultano locati 138.956 mq, pari al 51,70% delle superfici locabili, in aumento dell'1,55% rispetto al dato del 31 dicembre 2017, pari a 136.831 mq. Nel corso dell'anno 2018 si è riscontrato un aumento di due posizioni locative: sono stati stipulati quattro nuovi contratti di locazione a fronte di due contratti cessati; di questi ultimi, il primo è stato rinegoziato mentre il secondo è stato chiuso a seguito di azioni legali. Alla data del 31 dicembre 2018, risultano presenti quarantaquattro posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui trentasei riferite a conduttori privati e otto alla Pubblica Amministrazione. Con riferimento all'attività di regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione, si segnala che, in data 8 maggio 2018, il Fondo ha inviato una proposta locativa al conduttore pubblico dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92, avente validità fino al 30 giugno 2018. In data 30 ottobre 2018, il Fondo ha richiesto allo stesso conduttore un riscontro alla proposta locativa formulata. Alla data della presente Relazione di gestione, la SGR non ha ricevuto alcun riscontro. Alla data di redazione della presente Relazione di gestione sono in corso trattative finalizzate alla messa a reddito di superfici.

A tal proposito, si rammenta che il Fondo aveva partecipato, in data 9 giugno 2017, all'avviso di ricerca di immobili in locazione pubblicato dalla Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica, proponendo le porzioni *vacant* residue dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44. Si segnala che, con comunicazione del 9 ottobre 2018, la Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica ha manifestato il proprio interesse alla locazione di parte delle suddette porzioni *vacant*, previo approfondimento di alcuni aspetti tra i quali la congruità del canone di locazione.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza dell'anno 2018 ammonta a euro 17.790.875, con un aumento del 5,42% rispetto al dato del 31 dicembre 2017, pari a euro 16.875.307. Il 63,09% di tali canoni di competenza è riconducibile alla Pubblica Amministrazione.

Il valore contrattuale annuo alla data del 31 dicembre 2018 ammonta a euro 15.894.130, in aumento del 2,31% rispetto al dato del 31 dicembre 2017, pari a euro 15.535.381. Il 59,16% di tale valore contrattuale è riconducibile alla Pubblica Amministrazione.

### **Crediti verso locatari**

Alla data del 31 dicembre 2018 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti ammonta a euro 2.914.820, in diminuzione del 31,80% rispetto al 31 dicembre 2017 pari a euro 4.273.878. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 2.930.493, facendo rilevare una diminuzione del 20,68% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2017, pari a euro 3.694.597. Tale decremento è da attribuirsi ad una diminuzione della morosità dei conduttori pubblici.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine dell'anno 2018 un dato pari a euro 2.692.687, in diminuzione del 12,19% rispetto al dato al 31 dicembre 2017 pari a euro 3.066.589. Di tale importo, circa euro 1.359.526, pari al 50,49% del totale delle fatture scadute oltre 30 giorni, è riconducibile a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 31 dicembre 2018 è pari a euro 2.650.786, in diminuzione del 10,03% rispetto al dato al 31 dicembre 2017, pari a euro 2.946.203.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 31 dicembre 2017, rimane elevata, confermandosi quale componente principale la morosità dei conduttori pubblici.

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale.

Si fa presente infine che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo di svalutazione crediti che, alla data del 31 dicembre 2018 ammonta a euro 2.064.313. Alla data del 31 dicembre 2017 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.858.639.

### **Manutenzioni Straordinarie (Capex)**

Nel corso del 2018 sono proseguite le opere di messa a norma e miglioria di alcuni immobili del Fondo per un totale di euro 2.611.912, di cui alla data della presente Relazione di gestione eseguiti per euro 454.238. Gli interventi principali hanno ad oggetto (i) il completamento dei lavori di manutenzione straordinaria di adeguamento normativo (CPI) presso l'immobile di Roma, via V. Lamaro 41/51/61; (ii) il rifacimento degli impianti ascensori presso l'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44; (iii) la riqualificazione del piano terra e del 4° piano dell'immobile di Milano, via G. Crespi 12; (iv) l'affidamento dei lavori di manutenzione straordinaria di adeguamento normativo (CPI) presso l'immobile di Milano, via G. Crespi 12.

### **B. Politiche di investimento e disinvestimento**

Nel corso del 2018 non sono stati effettuati investimenti mentre, per quanto concerne i disinvestimenti, si segnala che in data 28 giugno 2018 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita, relativo all'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38, con il Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di nuova costituzione denominato "Leone – Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato", gestito dalla SGR, al prezzo complessivo di euro 17.000.000 oltre imposte di legge, individuato all'esito della designazione del terzo effettuata dal promissario acquirente, in esercizio della facoltà di nomina prevista nel contratto preliminare di compravendita sottoscritto in data 12 ottobre 2017.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2018 sono 15, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

Con riferimento agli immobili del Fondo, continua l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli *asset* in portafoglio.

Al fine di dare un ulteriore impulso al processo di dismissione, il Fondo ha presentato (i) in data 25 maggio 2017, per l'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 174, un progetto di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa", per il quale è in corso l'istruttoria tecnica presso il Dipartimento Programmazione e Attuazione Urbanistica di Roma Capitale (di seguito, "P.A.U.") finalizzata alla convocazione della Conferenza dei Servizi e (ii) rispettivamente in data 24 novembre 2016 per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 ed in data 19 dicembre 2016 per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77, due progetti di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa".

Per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, si segnala che, in data 22 gennaio 2018, si è chiusa con parere positivo la Conferenza dei Servizi ed in data 8 marzo 2018 si è conclusa l'istruttoria tecnica presso il P.A.U.; per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 è stata richiesta dal P.A.U. una variante al progetto presentato. Il nuovo progetto, che recepisce le varianti richieste, è stato protocollato in data 17 dicembre 2018.

Si segnala, inoltre, che nel mese di febbraio 2018, il Fondo ha avviato una procedura competitiva di vendita per la dismissione dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63, conclusasi in data 27 marzo 2018 senza alcun formale interessamento da parte degli investitori coinvolti.

Con riferimento alla procedura di vendita avente ad oggetto gli immobili siti in Roma, via C. Colombo 44, via C. Bavastro 174 e via C. Bavastro 92, avviata nel corso del mese di giugno 2017 e conclusasi in data 25 luglio 2017, in data 17 novembre 2017 il Fondo ha ricevuto un interessamento, da parte di un operatore internazionale, a valutare l'acquisto degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44 (di seguito, il "Compendio Immobiliare") a seguito del quale, in data 22 dicembre 2017, il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva al fine di svolgere un'attività di *due diligence*. In data 20 luglio 2018, il Fondo ha ricevuto dallo stesso operatore internazionale una proposta irrevocabile di acquisto del Compendio Immobiliare al prezzo di euro 53.000.000, oltre imposte dovute per legge, accettata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 luglio 2018. Si segnala che in data 13 dicembre 2018 il Fondo ha concesso al promissario acquirente una proroga della stipula dei contratti preliminare e definitivo di compravendita. La stipula del contratto preliminare di compravendita, originariamente prevista entro il 30 settembre 2018, è prevista entro il 28 febbraio 2019 mentre la stipula del contratto definitivo, soggetta ad alcune condizioni sospensive e ferme le verifiche di legge e procedurali proprie della SGR, è prevista entro il 29 marzo 2019.

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3, si segnala che, in data 5 giugno 2018, il Fondo ha ricevuto un interessamento a valutare l'acquisto dell'immobile da parte di un investitore nazionale e, in data 8 giugno 2018, ha concesso un periodo di esclusiva, da ultimo prorogato fino al 31 ottobre 2018, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*. Alla data della presente Relazione di gestione, proseguono le interlocuzioni con lo stesso investitore volte alla finalizzazione del processo.

Con riferimento all'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24, si segnala che in data 14 novembre 2018 il Fondo ha ricevuto da un operatore internazionale una proposta irrevocabile di acquisto dell'immobile al prezzo di euro 8.300.000, oltre imposte dovute per legge. Tale proposta irrevocabile di acquisto è stata

accettata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 22 novembre 2018 e la stipula del contratto definitivo di compravendita è avvenuta nel mese di gennaio 2019. Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 9. *“Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio”*.

### **Partecipazioni in società immobiliari**

La società Da Vinci S.r.l. è stata costituita nell’anno 2007. E’ partecipata da altri due fondi gestiti dalla SGR ed è proprietaria del lotto edificabile sito nel Comune di Roma, in località Ponte Galeria dove è stato edificato il complesso direzionale “Da Vinci” (di seguito, il “Complesso”).

La superficie lorda locabile totale del complesso direzionale “Da Vinci” risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, nel corso dell’anno 2018, sono stati sottoscritti tre contratti di locazione ed un atto aggiuntivo ad un contratto di locazione già in essere, per complessivi 7.411 mq circa e canone annuo a regime di euro 1.119.500, come di seguito meglio specificato:

- i) in data 18 aprile 2018 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel settore delle tecnologie medicali e servizi integrati di ingegneria clinica per la locazione dell’intero sesto e settimo piano dell’Edificio 1, oltre a metà dell’ottavo piano ad uso lastrico solare, magazzini e posti auto;
- ii) in data 18 giugno 2018 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante a livello globale nel settore delle tecnologie dell’informazione e della comunicazione per compagnie aeree ed aeroporti per la locazione di una porzione del quarto piano dell’Edificio 2;
- iii) in data 13 novembre 2018 è stato sottoscritto un contratto di locazione con un gruppo bancario cooperativo per la locazione di un semipiano del terzo piano dell’Edificio 2 oltre a posti auto;
- iv) in data 18 dicembre 2018 è stato sottoscritto un atto aggiuntivo al contratto di locazione sottoscritto con un conduttore del Complesso, per la locazione di un magazzino.

Con riferimento alle negoziazioni finalizzate alla permanenza presso il Complesso di conduttori già presenti, si fa presente che, in data 29 ottobre 2018, è stato sottoscritto un atto aggiuntivo al contratto di locazione in essere con un conduttore del Complesso per la revisione di alcuni termini contrattuali.

Alla data di redazione della presente Relazione di gestione, risultano attive 13 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per circa il 79% della superficie.

Sempre in relazione all’attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni, con potenziali investitori sia nazionali che internazionali, volte alla messa a reddito delle consistenze residue e, in particolare: (i) con una multinazionale operante nel campo delle spedizioni internazionali e dei servizi logistici di supporto per la locazione di una porzione del quarto piano dell’Edificio 2 oltre a posti auto (circa 430 mq); la sottoscrizione del contratto è attesa nel primo trimestre del 2019; (ii) con un conduttore già presente nel Complesso per la locazione dell’ultimo semipiano disponibile dell’Edificio 1 (circa 1.000 mq); (iii) con un conduttore già presente nel Complesso per la locazione di un semipiano dell’Edificio 2 (circa 950 mq) e (iv) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell’Edificio 2 (circa 1.885 mq).

In data 19 dicembre 2018, al fine di patrimonializzare al meglio la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha (i) rinunciato al credito per contribuzione volontaria, in linea capitale, nella misura di euro 1.449.627,04 e (ii) rinunciato al proprio credito per interessi su contribuzione volontaria, per euro 550.372,96.

Alla data della presente Relazione la partecipazione Da Vinci è iscritta in bilancio al 31 dicembre 2018 al valore di euro 1.307.638.

### **Strumenti finanziari**

Alla data del 31 dicembre 2018 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di euro 10.000.000. Il valore delle quote al 31 dicembre 2018 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Conero alla medesima data, approvata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 30 gennaio 2019. Si precisa che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto di non procedere ad alcuna distribuzione di proventi da parte del Fondo Conero.

Alla data della presente Relazione la partecipazione al Fondo Conero è iscritta in bilancio al 31 dicembre 2018 al valore di euro 10.713.832.

### **4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio**

In data 15 febbraio 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2017 per un importo totale di euro 285.650.000, unitamente all'approvazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2017.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 26 marzo 2018, come da comunicato stampa diffuso in pari data, ha approvato l'aggiornamento del *business plan* del Fondo riferito all'esercizio 2018, nel quale si prevede - tra l'altro - di pervenire al completamento del processo di dismissione del patrimonio residuo entro il mese di dicembre del 2020.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha approvato e successivamente pubblicato i Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2018 e al 30 settembre 2018, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "TUF"), applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Consob n. 11971/1999 (di seguito, il "Regolamento Emittenti"), e successive modifiche e integrazioni.

Si segnala, inoltre, che in data 24 aprile 2018 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la nomina della società Avalon Real Estate S.p.A. quale Esperto Indipendente del Fondo e, in data 26 aprile 2018, il Fondo ha proceduto al conferimento del relativo incarico.

In data 20 luglio 2018, a fronte della dismissione dell'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38 avvenuta in data 28 giugno 2018, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 7.790.625, corrispondenti a euro 75 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data stacco 30 luglio 2018 e data pagamento 1 agosto 2018.

In data 27 luglio 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2018 per un importo totale di euro 248.170.000, unitamente all'approvazione della Relazione semestrale del 30 giugno 2018.

### **Innovazioni normative**

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA, a cui la SGR si è adeguata ponendo in essere le necessarie attività, sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del Testo Unico della Finanza ("TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 107 del 10 agosto 2018, vigente dal 29 settembre 2018. Si riportano di seguito le principali innovazioni normative:

- il Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari") che ha recepito la Direttiva 2014/65/EU ("MIFID II");
- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018;
- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (il "Regolamento Emittenti");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"), da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016;
- il Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato";
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

In ambito MIFID II sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA ESMA70-872942901-36 del 2 ottobre 2018, Documento ESMA35-43-349 del 3 ottobre 2018; e

Documento ESMA70-872942901-35 del 14 novembre 2018 e Documento ESMA 70-872942901-38 del 14 novembre 2018.

In materia di AIFMD è stato da ultimo emanato il Documento ESMA34-32-352 del 4 ottobre 2018.

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

Dal 4 luglio 2017 è in vigore il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 (il "Decreto Antiriciclaggio") di recepimento della direttiva (UE) 2015/849 relativa *alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo*. L'articolo 9 del Decreto Antiriciclaggio contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina. Fino all'emanazione delle relative disposizioni di attuazione la SGR continua ad applicare le disposizioni di vigilanza e dell'Unità di Informazione Finanziaria che sono compatibili con il Decreto Antiriciclaggio.

### **EMIR: chiarimenti della Banca d'Italia sull'adeguamento agli obblighi sui margini di variazione**

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

Con Comunicazione del 5 aprile 2017 Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento EMIR entrati in vigore il 1 marzo 2017, specificando che nella valutazione dell'adeguamento agli obblighi riguardanti lo scambio dei margini di variazione verrà adottato un approccio caso per caso e *risk-based* nel rispetto delle caratteristiche operative e dimensionali degli intermediari.

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

In materia sono stati, da ultimo, emanati i Documenti ESMA70-1861941480-52 del 26 settembre 2018 ed il Documento ESMA70-872942901-36 del 2 ottobre 2018.

### **PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori**

E' applicabile, a decorrere dal 1 gennaio 2018 il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS ("*packaged retail investment and insurance-based investments products*"). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MIFID II. In data 7 luglio 2017 la Commissione Europea ha emanato le linee guida sull'applicazione del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

La SGR ha pubblicato, nei termini di legge, sui siti internet dei FIA immobiliari quotati i rispettivi KID redatti in base alle previsioni del Regolamento Delegato (UE) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo

2017. A quest'ultimo riguardo, si precisa che si è in attesa dell'emanazione delle modifiche al Regolamento.

**Privacy: applicazione del Regolamento Europeo n. 679/2016 ed entrata in vigore del D.lgs. del 10 agosto 2018 n.101**

A far data dal 25 maggio 2018 in tutti i Paesi dell'Unione Europea è direttamente applicabile il Regolamento Europeo n. 679/2016 come successivamente rettificato, in materia di protezione dei dati personali che introduce nuovi principi, diritti, figure e strumenti a tutela dell'interessato dal trattamento dei dati (es. contenuti dell'informativa *privacy*, consenso, diritti all'oblio e portabilità dei dati, principi di responsabilizzazione del titolare del trattamento, sanzioni amministrative, etc.).

Dal 19 settembre 2018 è in vigore il D.lgs. del 10 agosto 2018, n. 101 recante le *“Disposizioni per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)”*.

Il D.lgs n. 101/2018 ha introdotto taluni novità riguardanti, tra l'altro, il regime sanzionatorio applicabile (penale ed amministrativo), le modalità semplificate di adempimento degli obblighi *privacy* per le PMI, il rafforzamento ed aumento dei poteri del Garante *Privacy* e la definizione agevolata di procedimenti pendenti relativi a violazioni amministrative del *“Codice Privacy”*.

**5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro**

Il piano delle attività future del Fondo si concentrerà, tra l'altro, sulle seguenti principali attività:

- rimodulazione delle vendite prevedendo la dismissione degli immobili in fase avanzata di commercializzazione nel medio periodo e posticipando la dismissione degli immobili che richiedono maggiori tempi per completare la valorizzazione;
- indirizzo delle politiche di gestione in un'ottica più marcatamente liquidatoria, con completamento delle dismissioni entro il mese di dicembre 2020, ipotizzando quindi una liquidazione anticipata rispetto alla data di scadenza del Fondo;
- regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione a fronte di attività di adeguamento tecnico-manutentivo, ovvero liberazione di alcuni immobili detenuti in assenza di titolo per la loro ristrutturazione e messa a reddito;
- conseguimento del cambio di destinazione d'uso e successiva dismissione per gli immobili che, se ceduti nello stato attuale, genererebbero minori ritorni economici per il Fondo;
- conseguente ripresa della distribuzione dei proventi e recupero delle mancate distribuzioni pregresse.

## 6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo di cui la SGR fa parte

DeA Capital RE fa parte del Gruppo De Agostini che, attraverso la SGR, rafforza il suo posizionamento strategico nel settore immobiliare in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

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

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

La SGR, in nome e per conto del Fondo, ha sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A. (di seguito, "IRE"), un contratto avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi di *property*, *facility* e *project* in relazione agli immobili di proprietà del Fondo. Con effetto giuridico dal 7 maggio 2018 e a seguito della fusione per incorporazione di Yard S.r.l. in IRE quest'ultima ha variato la propria denominazione in Yard S.p.A. (di seguito, "Yard").

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

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si fa rinvio alla Nota Integrativa e, più precisamente, alla Parte A §§ da 1 a 4. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di apporto, ossia dal 1° marzo 2001, alla data della presente Relazione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da euro 259.687.500 a euro 273.879.646 (euro 306.518.814 al 31 dicembre 2017). Il valore unitario della quota è passato da euro 2.500,000, a euro 2.636,627 (euro 2.950,843 al 31 dicembre 2017) con un incremento del 5,47% (18,03% al 31 dicembre 2017); considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2018, per un totale di euro 1.888,850 pro-quota, che hanno inciso per il 75,55% rispetto al valore iniziale della quota (euro 2.500,000) e considerata la distribuzione dei rimborsi parziali pro-quota effettuati per un totale di euro 172,000 pro-quota, che hanno inciso per il 6,88%, l'incremento di valore realizzato è pari al 87,90% (97,47% al 31 dicembre 2017).

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2018, risulta pari al 5,70% mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (euro 2.600,000) è pari al 6,13%.

Si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati della presente Relazione che esprimono, in modo sintetico ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato dell'esercizio/NAV medio dell'esercizio	(8,56%)
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili (*)	(5,65%)
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	0,22%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	87,03%
Valore medio beni immobili (euro)	Valore immobili/n. immobili	16,317 mln

(\*) Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2017 - 31/12/2018.

La *performance* negativa registrata dal Fondo risulta influenzata dalla persistente congiuntura economica del mercato immobiliare italiano.

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

Con riferimento a quanto indicato nel paragrafo "B) Politiche di investimento e disinvestimento" circa l'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24, si segnala che in data 30 gennaio 2019 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita al prezzo di euro 8.300.000 oltre imposte di legge.

A fronte della dismissione dell'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24 avvenuta in data 30 gennaio 2019, in data 15 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 11.010.750, corrispondenti a euro 106,000 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi saranno distribuiti con data stacco 25 febbraio 2019 e data pagamento 27 febbraio 2019.

Si rende noto che in data 15 febbraio 2019 è stata presentata al Consiglio di Amministrazione della SGR la Relazione di Stima al 31 dicembre 2018. La valutazione complessiva del Portafoglio, elaborata da Avalon Real Estate S.p.A., Esperto Indipendente del Fondo, è pari a euro 250.490.000. Si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dall'Esperto Indipendente per gli immobili di Roma via Capitan Bavastro 174 e via Cristoforo Colombo 44, in quanto le offerte di vendita accettata per tali immobili prevedono un prezzo inferiore per complessivi euro 5.740.000 rispetto alla perizia dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2018. Pertanto il valore complessivo degli immobili al 31 dicembre 2018 risulta pari a euro 244.750.000.

Di seguito il dettaglio degli immobili per i quali si è proceduto allo scostamento:

Immobile	Valore Costo storico (euro)	Prezzo offerto (euro)	Plus/minus al 31/12/2018 (euro)	Valore E.I. al 31/12/2018 (euro)	Scostamento (euro)
Via Capitan Bavastro 174	9.404.649	14.100.000	(1.800.000)	14.580.000	(480.000)
Via Cristoforo Colombo 44	29.905.577	38.900.000	(9.700.000)	44.160.000	(5.260.000)

Inoltre il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà

della società "Da Vinci S.r.l.", partecipata dal Fondo Alpha in misura pari al 25%, dal Fondo Gamma Immobiliare e Fondo Sigma Immobiliare, nella misura del 37,5% ciascuno, tutti gestiti dalla società DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più Fondi e, quindi, è sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo. Analogamente a quanto fatto nei precedenti esercizi, poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli Fondi valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è quindi discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione del complesso immobiliare della Da Vinci S.r.l., la media ponderata dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati pari a euro 105.110.000.

## **9. La Gestione finanziaria**

### **A. Finanziamenti**

Alla data del 31 dicembre 2018 risulta in essere un finanziamento ipotecario di originari euro 13.549.119, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 31 dicembre 2018 è di euro 545.666. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso *Euribor* a 6 mesi più uno *spread* di 100 *basis point* (1,00%).

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,0 secondo il metodo degli impegni.

Alla data della presente Relazione, la leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal Regolamento del Fondo.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2018 è di euro 9.584.234 (al 31 dicembre 2017 era di euro 5.451.755), di cui euro 2.002 relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione del finanziamento ipotecario da parte dell'istituto di credito.

### **B. Strumenti finanziari derivati**

In data 30 ottobre 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale ammontante a euro 8.405.758 del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di euro 405.000 e con decorrenza dal 15 giugno 2010.

Alla data della presente Relazione di gestione, il valore di mercato del derivato è nullo la percentuale di copertura è pari al 98,14% del debito.

Si evidenzia infine che, a seguito delle operazioni sopra descritte, il rischio tasso riconducibile al finanziamento ipotecario passivo in essere sottoscritto dal Fondo è stato sostanzialmente contenuto.

#### **10. Proventi posti in distribuzione**

Ai sensi del paragrafo 3.1 del Regolamento del Fondo: *“sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili, al netto della differenza tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento su beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dalla relazione di gestione del Fondo che la Società di Gestione deve redigere secondo quanto previsto al successivo paragrafo 13.1. Al suddetto fine, le plusvalenze non realizzate sono calcolate al netto delle relative imposte stanziare”*. Con l’approvazione della presente Relazione di gestione, si è ritenuto opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi.

Dall’avvio dell’operatività alla data della presente Relazione il Fondo ha effettuato la distribuzione di proventi pro-quota per un ammontare complessivo di euro 196.204.294 corrispondenti a euro 1888,85 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

#### **11. Rimborso parziale pro-quota**

La SGR, ai sensi del paragrafo 8.4 del Regolamento di gestione del Fondo, a fronte dei disinvestimenti realizzati, può avvalersi della facoltà di effettuare rimborsi parziali pro-quota nell’interesse dei partecipanti al Fondo.

Nel corso dell’esercizio 2018 il Fondo ha proceduto alla distribuzione di rimborsi parziali pro quota a seguito della vendita dell’immobile di via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38 avvenuta in data 28 giugno 2018, per un ammontare complessivo di euro 7.790.625, corrispondenti a euro 75 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

Dall’avvio dell’operatività alla data della presente Relazione il Fondo ha effettuato la distribuzione di rimborsi parziali pro-quota, per un ammontare complessivo di euro 17.866.500 corrispondenti a euro 172 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

#### **12. Altre informazioni**

##### **Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti**

Sulla base del quadro normativo delineato dall’art. 32 del decreto legge 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 decreto legge 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 così detta *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 così detta *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 decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%<sup>23</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

---

<sup>23</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 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 ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20 per cento. 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 per cento, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

- 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 ed 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 Organismi di Investimento Collettivi del Risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

## **2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali**

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

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

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

I redditi conseguiti dal fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati “per trasparenza” (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei “redditi di capitale”. Considerato che la percentuale di partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, 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 ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

## B) Soggetti non residenti

### 1. Soggetti “esenti”

L'art. 7, comma 3, del decreto legge 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 D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>24</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>25</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad 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 - c.d. “Legge di Stabilità 2013”).

---

<sup>24</sup> 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.

<sup>25</sup> 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.

Il comma 581, art. 1, L. 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 decreto legge 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 decreto legge 24 aprile 2014 n. 66 recante "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale" (di seguito anche il "Decreto Legge"), convertito con legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 del Decreto Legge, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'articolo 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 ad eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il Decreto Legge, 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 ad 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 decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165).

Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 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'articolo 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. 30-12-2016 n. 244 convertito in legge, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, L. 27 febbraio 2017, n. 19, aveva esteso al 2017 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Successivamente l'art. 1, comma 1125, della Legge 27 dicembre 2017, n. 205, a, ha esteso al 2018 quanto previsto dall'articolo 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 2018 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di “razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive” che ha stabilito (i) la sospensione dell’adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2018) (ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, al 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

### Commissione Variabile Finale

Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo (sub-paragrafo 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificassero le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale.

L’importo della CVF, nell’eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall’art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo *nell’an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell’ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all’ammontare dell’attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 31 dicembre 2018.

Facendo riferimento ai dati relativi alla presente Relazione, la CVF sarà calcolata come di seguito:

- (a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito “Risultato Complessivo del Fondo”):
  - (i) dell’ammontare dell’attivo netto del Fondo liquidato, pari a euro 273,9 milioni;
  - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 214,1 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso negativo dello 0,64%, pari al *Benchmark* calcolato in base alla variazione dell’indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l’integrale smobilizzo dell’attivo netto del Fondo aumentato dello 0,75% su base annuale per raggiungere un valore di euro 198,3 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo”, tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 472,1 milioni e il valore iniziale del Fondo, pari a euro 259,7 milioni - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a euro 231,5 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a euro 240,6 milioni.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l’importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2018, risulta essere pari a euro 48,1 milioni.

La Commissione Variabile Finale non potrà in ogni caso eccedere l’importo come di seguito calcolato:

- (a) si rileva il *Benchmark*<sup>26</sup> relativo a ciascun esercizio;

---

<sup>26</sup> Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: “la variazione percentuale nel periodo in questione dell’indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali”.

(b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito “Risultato Complessivo Alternativo del Fondo”):

(i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;

(ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 214,1 milioni tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari all'importo negativo dello 0,64% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 391,3 milioni;

(c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo”, tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 665,2 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 656,1 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a euro 9,1 milioni

(d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2018, risulta essere pari a euro 1,8 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a euro 1,8 milioni.

### **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 ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione;
- verifica i) della appropriatezza dei criteri di valutazione degli Asset Immobiliari (in caso di modifiche rispetto alle metodologie approvate da Consiglio di Amministrazione e a quanto concordato contrattualmente) e dei valori forniti e ii) della completezza ed attualità delle valorizzazioni degli strumenti finanziari approvati dal Consiglio di Amministrazione;

- verifica della coerenza della procedura e delle politiche di valutazione, (ivi comprese le metodologie di valutazione deliberate dal Consiglio di Amministrazione) con i principi definiti dalla normativa di riferimento.

**Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti**

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito alla società Avalon Real Estate S.p.A.

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso dell'anno 2018:

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 31 dicembre 2020: Avalon Real Estate S.p.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società Avalon Real Estate S.p.A. o a società ad essa collegate:
  1. attività di esperto indipendente: Fondo Diamond Italian Properties, Fondo Diamond Value Added Properties, Fondo Ippocrate, Fondo Rho Plus, Fondo Senior, Fondo SIPF n°2, Fondo Housing Sociale Liguria, Fondo Go Italia IV;
  2. attività per il rilascio di pareri di congruità: Fondo Diamond Value Added Properties, Fondo Ippocrate, Fondo Senior;
  3. altre attività: Fondo Go Italia V "Valutazione pre-acquisitiva dell'immobile sito in Roma, via Chopin 12"; Fondo Go Italia IV "Valutazione pre-acquisitiva dell'immobile sito in Roma, Piazzale Flaminio"; "Valutazione pre-acquisitiva degli immobili siti in Roma, via Guidobaldo del Monte, Volterra, Cassia"; Fondo Housing Sociale Liguria "parere di congruità sui listini di vendita degli immobili Pesce e Bragarina".;
- c) non si evidenziano per l'anno 2018 incarichi significativi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2018 si compone complessivamente di n.86 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2018**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>12.021.470</b>	<b>4,27%</b>	<b>12.515.653</b>	<b>3,88%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>12.021.470</b>	<b>4,27%</b>	<b>12.515.653</b>	<b>3,88%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	628.303	0,19%
A2. Partecipazioni non di controllo	1.307.638	0,46%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	10.713.832	3,81%	11.887.350	3,69%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>244.750.000</b>	<b>87,02%</b>	<b>285.650.000</b>	<b>88,56%</b>
B1. Immobili dati in locazione	147.265.261	52,36%	161.594.500	50,10%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	97.484.739	34,66%	124.055.500	38,46%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>10.806.048</b>	<b>3,84%</b>	<b>13.704.518</b>	<b>4,25%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	10.806.048	3,84%	13.704.518	4,25%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>9.584.234</b>	<b>3,41%</b>	<b>5.451.755</b>	<b>1,69%</b>
F1. Liquidità disponibile	9.584.234	3,41%	5.451.755	1,69%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.073.019</b>	<b>1,46%</b>	<b>5.221.212</b>	<b>1,62%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	172.254	0,06%	230.717	0,07%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	970.887	0,35%	612.537	0,19%
G5. Credito Iva	15.058	0,01%	104.080	0,03%
G6. Crediti verso Locatari	2.914.820	1,04%	4.273.878	1,33%
G6.1 Crediti lordi	4.979.133	1,77%	6.132.517	1,90%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(2.064.313)	-0,73%	(1.858.639)	-0,57%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>281.234.771</b>	<b>100,00%</b>	<b>322.543.138</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2018**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>545.666</b>	<b>7,42%</b>	<b>1.606.742</b>	<b>10,03%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	545.666	7,42%	1.606.742	10,03%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
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%
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>6.809.459</b>	<b>92,58%</b>	<b>14.417.582</b>	<b>89,97%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.255	0,53%	4.488.606	28,01%
M2. Debiti di imposta	543.486	7,39%	2.465.106	15,38%
M3. Ratei e risconti passivi	176.060	2,39%	121.127	0,76%
M4. Altre	5.802.985	78,90%	6.420.727	40,07%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	247.673	3,37%	922.016	5,75%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>7.355.125</b>	<b>100,00%</b>	<b>16.024.324</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>273.879.646</b>		<b>306.518.814</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>103.875</b>		<b>103.875</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>2.636,627</b>		<b>2.950,843</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>1.888,850</b>		<b>1.888,850</b>	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>172,000</b>		<b>97,000</b>	

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2018**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	(2.320.665)		(2.296.381)	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	(2.320.665)		(2.296.381)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	(1.173.518)		(606.974)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	(1.173.518)		(606.974)	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plus/minusvalenze	-		-	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1 di copertura	-		-	
A4.2 non di copertura	-		-	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari (A)</b>		<b>(3.494.183)</b>		<b>(2.903.355)</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	19.776.548		18.685.818	
B1.1 canoni di locazione	17.790.875		16.875.307	
B1.2 altri proventi	1.985.673		1.810.511	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	150.000		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(24.504.238)		(15.457.074)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(6.658.699)		(7.119.839)	
B4.1 oneri non ripetibili	(3.643.818)		(3.878.763)	
B4.2 oneri ripetibili	(3.014.881)		(3.241.076)	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	(3.753.944)		(3.728.473)	
<b>Risultato gestione beni immobili (B)</b>		<b>(14.990.333)</b>		<b>(7.619.567)</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	101.530		132.280	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
<b>Risultato gestione crediti (C)</b>		<b>101.530</b>		<b>132.280</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
<b>Risultato gestione depositi bancari (D)</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
<b>Risultato gestione altri beni (E)</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>(18.382.986)</b>		<b>(10.390.642)</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2018**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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	-		-	
<b>Risultato della gestione cambi (F)</b>	-		-	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATI	-		-	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
<b>Risultato altre operazioni di gestione (G)</b>	-		-	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)</b>		<b>(18.382.986)</b>		<b>(10.390.642)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(9.961)		(18.539)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(9.492)		(18.135)	
H1.2 su altri finanziamenti	(469)		(404)	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(101.024)		(61.354)	
<b>Risultato oneri finanziari (H)</b>		<b>(110.985)</b>		<b>(79.893)</b>
<b>Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)</b>		<b>(18.493.971)</b>		<b>(10.470.535)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	(3.941.995)		(4.039.714)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(54.958)		(56.320)	
I3. Commissioni depositario	(78.509)		(80.549)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(29.149)		(53.134)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(40.431)		(80.543)	
I6. Altri oneri di gestione	(315.488)		(387.208)	
I7. Spese di quotazione	(72.600)		(72.600)	
<b>Risultato oneri di gestione (I)</b>		<b>(4.533.130)</b>		<b>(4.770.068)</b>
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2. Altri ricavi	701.055		293.209	
L3. Altri oneri	(2.522.497)		(528.025)	
<b>Risultato altri ricavi e oneri (L)</b>		<b>(1.821.442)</b>		<b>(234.816)</b>
<b>Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)</b>		<b>(24.848.543)</b>		<b>(15.475.419)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
<b>Totale imposte (M)</b>		-		-
<b>Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)</b>		<b>(24.848.543)</b>		<b>(15.475.419)</b>

**Nota Integrativa**  
**alla Relazione di gestione del 31 dicembre 2018**

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO</b>	<b>10</b>
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	10
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ	14
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ	25
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	28
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	29
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL’ESERCIZIO</b>	<b>30</b>
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI	30
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	30
SEZIONE III – CREDITI	31
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI	31
SEZIONE V – ALTRI BENI	31
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	32
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	32
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	37
SEZIONE IX – IMPOSTE	38
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI</b>	<b>38</b>

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

Il Fondo Alpha Immobiliare ha avviato la propria attività il 1° marzo 2001. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo e alla data della presente Relazione risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (euro)	Numero quote	Valore unitario (euro)
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 31/12/2008	393.513.054	103.875	3.788,333
Rendiconto al 31/12/2009	408.404.887	103.875	3.931,696
Rendiconto al 31/12/2010	410.290.822	103.875	3.949,851
Rendiconto al 31/12/2011	394.550.636	103.875	3.798,321
Rendiconto al 31/12/2012	384.442.764	103.875	3.701,013
Rendiconto al 31/12/2013	386.784.050	103.875	3.723,553
Rendiconto al 31/12/2014	371.760.134	103.875	3.578,918
Relazione di gestione al 31/12/2015	346.542.613	103.875	3.336,150
Relazione di gestione al 31/12/2016	321.994.233	103.875	3.099,824
Relazione di gestione al 31/12/2017	306.518.814	103.875	2.950,843
Relazione di gestione al 31/12/2018	273.879.646	103.875	2.636,627

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 4,27% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2018. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (euro/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2001</b>	<b>2.500,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2002	2.500,00	06/03/2003	382,00	30,31%
<b>Totale 2002</b>	<b>2.500,00</b>		<b>382,00</b>	<b>15,28%</b>
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2003	2.500,00	11/03/2004	228,00	18,09%
<b>Totale 2003</b>	<b>2.500,00</b>		<b>228,00</b>	<b>9,12%</b>
1° semestre 2004	2.500,00	16/09/2004	120,50	9,69%
2° semestre 2004	2.500,00	24/03/2005	154,20	12,27%
<b>Totale 2004</b>	<b>2.500,00</b>		<b>274,70</b>	<b>10,99%</b>
1° semestre 2005	2.500,00	29/09/2005	131,90	10,64%
2° semestre 2005	2.500,00	23/03/2006	120,70	9,58%
<b>Totale 2005</b>	<b>2.500,00</b>		<b>252,60</b>	<b>10,10%</b>
1° semestre 2006	2.500,00	14/09/2006	131,49	10,61%
2° semestre 2006	2.500,00	22/03/2007	109,96	8,73%
<b>Totale 2006</b>	<b>2.500,00</b>		<b>241,45</b>	<b>9,66%</b>
1° semestre 2007	2.500,00	27/09/2007	116,15	9,37%
2° semestre 2007	2.500,00	13/03/2008	71,25	5,65%
<b>Totale 2007</b>	<b>2.500,00</b>		<b>187,40</b>	<b>7,50%</b>
1° semestre 2008	2.500,00	18/09/2008	54,20	4,36%
2° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2008</b>	<b>2.500,00</b>		<b>54,20</b>	<b>2,17%</b>
1° semestre 2009	2.500,00	17/09/2009	47,80	3,86%
2° semestre 2009	2.500,00	18/03/2010	57,00	4,52%
<b>Totale 2009</b>	<b>2.500,00</b>		<b>104,80</b>	<b>4,19%</b>
1° semestre 2010	2.500,00	16/09/2010	52,50	4,23%
2° semestre 2010	2.500,00	24/03/2011	66,20	5,25%
<b>Totale 2010</b>	<b>2.500,00</b>		<b>118,70</b>	<b>4,75%</b>
1° semestre 2011	2.500,00	22/09/2011	45,00	3,63%
2° semestre 2011	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2011</b>	<b>2.500,00</b>		<b>45,00</b>	<b>1,80%</b>
1° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2012</b>	<b>2.500,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2013</b>	<b>2.500,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2014</b>	<b>2.500,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2015	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2015	2.403,00		-	0,00%
<b>Totale 2015</b>	<b>2.451,10</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
<b>Totale 2016</b>	<b>2.403,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2017	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2017	2.403,00		-	0,00%
<b>Totale 2017</b>	<b>2.403,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2018	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2018	2.328,00		-	0,00%
<b>Totale 2018</b>	<b>2.365,19</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>2.478,82</b>		<b>1.888,85</b>	<b>4,27%</b>

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

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Sottoscrizioni successive	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2001	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2001</b>		-	-		
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2002	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2002</b>		-	-		
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2003	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2003</b>		-	-		
1° semestre 2004	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2004	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2004</b>		-	-		
1° semestre 2005	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2005	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2005</b>		-	-		
1° semestre 2006	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2006	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2006</b>		-	-		
1° semestre 2007	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2007	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2007</b>		-	-		
1° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2008	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2008</b>		-	-		
1° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2009</b>		-	-		
1° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2010</b>		-	-		
1° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2011</b>		-	-		
1° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2012</b>		-	-		
1° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2013</b>		-	-		
1° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2014</b>		-	-		
1° semestre 2015	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2015	2.500,00	-	97,00	3,88%	2.403,00
<b>Totale 2015</b>		-	97,00		
1° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
<b>Totale 2016</b>		-	-		
1° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
<b>Totale 2017</b>		-	97,00	3,88%	2.403,00
1° semestre 2018	2.403,00		-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2018	2.403,00		75,00	3,00%	2.328,00
<b>Totale dal collocamento</b>		-	172,00	6,88%	2.328,00

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi pro-quota per l'investitore dal collocamento alla data della presente Relazione di gestione.

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/03/2001	(2.500,00)	Sottoscrizione quote
06/03/2003	382,00	Distribuzione provento lordo
11/03/2004	228,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2004	120,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2005	154,20	Distribuzione provento lordo
29/09/2005	131,90	Distribuzione provento lordo
23/03/2006	120,70	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	131,49	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	109,96	Distribuzione provento lordo
27/09/2007	116,15	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	71,25	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	54,20	Distribuzione provento lordo
17/09/2009	47,80	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	57,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2010	52,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	66,20	Distribuzione provento lordo
22/09/2011	45,00	Distribuzione provento lordo
05/08/2015	97,00	Rimborsi parziali pro-quota
01/08/2018	75,00	Rimborsi parziali pro-quota
<b>Totale flussi netti</b>	<b>(439,15)</b>	

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

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco dell'esercizio di euro 32.639.168. L'importo corrispondente alla somma della perdita dell'esercizio (euro 24.848.543) e del rimborso parziale pro-quota (euro 7.790.625) effettuato nell'esercizio. Il valore unitario della quota ammonta a euro 2.636,627 e rileva una diminuzione di euro 314,216 (-10,65%) rispetto al 31 dicembre 2017.

La perdita dell'esercizio, pari a euro 24.848.543, risulta influenzato dai seguenti fattori:

- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per euro 3.494.183;
- canoni di locazione ed altri proventi per euro 19.776.548;
- utile da realizzi per euro 150.000;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per euro 24.504.238;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per euro 10.412.643;

- risultato positivo della gestione dei crediti per euro 101.530;
- oneri finanziari per euro 110.985;
- oneri di gestione per euro 4.533.130;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 1.821.442.

### 3. Indicazione circa i fattori che hanno determinato il differente valore tra le diverse classi di quote

Il Regolamento di gestione del Fondo, all'articolo 1.2 prevede che *il patrimonio del Fondo viene raccolto mediante un'unica emissione di quote di egual valore unitario [...]*.

### 4. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del benchmark

Le oscillazioni registrate dal valore della quota vengono confrontate, ai sensi del sub-paragrafo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo, con l'andamento del *benchmark* di riferimento costituito dall'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Poliennali rilevato da MTS S.p.A. (già indice Banca d'Italia), maggiorato dello 0,75% annuo.

Nel periodo 31 dicembre 2017 – 31 dicembre 2018 l'indice ha registrato un decremento di 9,85 *basis point* (valore al 31 dicembre 2017: 708,17; valore al 31 dicembre 2018: 698,327). Il *benchmark* di riferimento del Fondo ha evidenziato una variazione annuale negativa del 1,39% che sommato alla maggiorazione dello 0,75% ha determinato un valore complessivo negativo dello 0,64%.

Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze, occorre considerare l'incidenza di una eventuale distribuzione dei proventi unitari e rimborsi pro-quota nel corso dell'anno.

Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2017	2.950,843	708,17
31 dicembre 2018	2.636,627	698,327
Variazione % esercizio	(10,65%)	(1,39%)
Incidenza % distribuzione rimborsi pro-quota	2,54%	-
Maggiorazione dell'indice BTP	-	0,75%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	(8,11%)	(0,64%)

## 5. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

### Andamento del valore della quota nel 2018

Il Fondo Alpha Immobiliare è quotato sul mercato di Borsa Italiana S.p.A, sul segmento MIV, dal luglio 2002 (codice di negoziazione QFAL; codice ISIN IT0003049605).



Nel corso del 2018 la quotazione del Fondo ha registrato una variazione positiva del 2,3% rispetto al valore di chiusura dell'anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 16,15% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da euro 1.369 del 29 dicembre 2017 (ultimo giorno di quotazione del 2017) a euro 1.400 del 28 dicembre 2018. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2018, tenuto conto dei rimborsi distribuiti, era pari a circa il 47%.

Si segnala che l'andamento del valore della quota è stato parzialmente influenzato dal rimborso parziale pro-quota, conseguente alla dismissione dell'immobile sito in Roma in via Parboni, corrisposto ai quotisti con data di stacco 30 luglio e data di pagamento 1 agosto 2018, per un importo complessivo pari a euro 7.790.625, corrispondente a euro 75,00 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 13 settembre con un valore di euro 1.519,00 per quota, mentre il valore di quotazione minimo è stato registrato il giorno 7 novembre, con un valore di euro 1.361,20 per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2018 si sono attestati su una media di 21 quote, in lieve diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 38 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 12 gennaio con 223 quote scambiate per un controvalore pari a euro 336.029.

**FONTE:** [www.fondoalpha.it](http://www.fondoalpha.it)

### **L'ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione**

Con l'approvazione della presente Relazione, non si è procederà alla distribuzione di proventi in quanto non se ne sono verificati i presupposti.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data della presente Relazione, hanno beneficiato di proventi unitari per euro 1.888,85 corrispondenti a complessivi euro 196.204.294.

### **6. L'ammontare complessivo di emissioni o rimborsi di quote**

Il Fondo, inoltre, ai sensi dell'articolo 8.4 del Regolamento può, a fronte di disinvestimenti realizzati o a fronte di eccesso di cassa disponibile, avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali *pro-quota*.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data della presente Relazione, hanno beneficiato di rimborsi parziali *pro-quota* per euro 172,000 corrispondenti a euro 17.866.500 totali.

Per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato nel §11 "*Rimborso parziale pro-quota*" della Relazione degli Amministratori.

### **7. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell' esercizio**

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

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

- Attuare politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ciascun FIA gestito e verso i quali il FIA è esposto o potrebbe essere esposto. Nello specifico:
  - Identifica le categorie di rischio specifiche inerenti ai FIA (mercato, liquidità, credito, controparte, operativo, finanziario e concentrazione);
  - Definisce le metodologie di misurazione dei rischi;
  - Verifica nel continuo l'esposizione dei FIA ai rischi sottoponendo, ove necessario, l'adozione di misure straordinarie di contenimento dei rischi stessi;
  - Cura gli adempimenti di analisi dei rischi *ex-ante* in relazione alle operazioni di investimento e disinvestimento dei Fondi gestiti ed all'avvio di nuovi Fondi;
- Verificare che il profilo di rischio di ciascun Fondo comunicato agli investitori (ai sensi dell'articolo 23, paragrafo 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 la trasmissione dell'informativa periodica alle competenti Autorità di Vigilanza;
- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei 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 e procedure adottate in materia di gestione del rischio;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

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

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

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

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

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

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

L'investimento in un FIA immobiliare si configura quale investimento a rischio 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 del Fondo, calcolato in conformità alla Risk Policy approvata dalla Società, è di tipo: B - "rischio medio-basso".

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

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance*, Antiriciclaggio e di Revisione Interna, alla data del 31 dicembre 2018 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

## **Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

### **SEZIONE I – Criteri di valutazione**

La presente Relazione è stata preparata nel presupposto della continuità aziendale. Tale presunzione poggia sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa in futuro (e per un periodo di almeno 12 mesi) continuare la regolare operatività. In particolare, gli amministratori non hanno identificato indicatori di possibili criticità, ovvero che possano far ritenere tale presupposto non appropriato.

Nella redazione della presente Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed 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, Paragrafo 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione delle voci "A1" e "A2" della Relazione, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società.

### Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo risultante dall'ultimo bilancio (o situazione contabile infrannuale) approvato.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti dal provvedimento nella sezione "Beni immobili".

### Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

Per quanto riguarda le partecipazioni non di controllo in società immobiliari, trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore ad un anno dall'acquisizione da parte del Fondo, va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo.

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

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

### Parti di OICR

Le quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

### Immobili

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

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

- **Metodo finanziario della trasformazione**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso è in grado di produrre.

L'applicazione del metodo di mercato presuppone:

- stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione ecc).
- la determinazione di flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione del bene trasformato;

- determinazione per differenza dei flussi di cassa operativi ante imposte;
  - attualizzazione dei flussi di cassa alla data di riferimento ad un opportuno tasso.
- **Metodo finanziario (*Discounted Cash Flow analysis*)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile. I benefici economici relativi all'operazione in oggetto sono rappresentati dai flussi di cassa generati dai redditi ritraibili dal canone di locazione dell'immobile al netto dei costi di gestione e degli investimenti necessari alla messa a norma degli immobili.
- L'applicazione del metodo finanziario presuppone:
- la determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione;
  - la determinazione di un valore finale di cessione del bene (*Terminal Value*);
  - la determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazione, tasse di proprietà, *property management*, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, spese tecniche, ecc.);
  - la determinazione dei flussi di cassa operativi ante imposte;
  - l'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno tasso.

Il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione degli immobili del 31 dicembre 2018 e del complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", partecipata dal Fondo Alpha in misura pari al 25%, dal Fondo Gamma Immobiliare e Fondo Sigma Immobiliare, nella misura del 37,5% ciascuno, tutti gestiti dalla società DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato nel § 8 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio" della Relazione degli Amministratori.

### **Crediti e altre attività**

I crediti verso locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato mediante l'istituzione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

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 valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Ove dalla valutazione della quota eccedente emerga una attività/passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

### **Ricavi e costi**

I ricavi ed i costi sono stati 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.

### **Nuove emissioni/rimborsi quote**

Il patrimonio del Fondo è raccolto con una o più emissioni di Quote, di eguale valore unitario, mediante sottoscrizione in denaro ovvero mediante conferimento di beni - in uno o più momenti distinti, con le modalità e nei termini di cui al § 8.2 del Regolamento del Fondo.

Si precisa che tutti gli importi della presente nota integrativa sono espressi in euro, salvo ove diversamente indicato.

## SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	31/12/2018	31/12/2017
A. Strumenti finanziari in portafoglio	4,27%	3,88%
B. Immobili e diritti reali	87,02%	88,56%
C. Crediti	3,84%	4,25%
F. Posizione netta di liquidità	3,41%	1,69%
G. Altre attività	1,46%	1,62%
<b>Totale Attività</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

#### Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

#### Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

La sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo", è relativa alla quota del 25% del patrimonio netto che il Fondo Alpha detiene nella "Da Vinci S.r.l."

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

#### A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, via Saverio Mercadante 18					
Attività esercitata: settore edilizio					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo d'acquisto <sup>(1)</sup>	Valore alla data della Relazione	Valore alla data della Relazione precedente
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	35.063.666	1.307.638	628.303

(1) Il costo d'acquisto è così composto:

- euro 25.000 a titolo di sottoscrizione capitale;
- euro 8.810.000 a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- euro 7.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2011;
- euro 1.400.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2011;
- euro 2.825.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2012;

- euro 2.175.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2013;
- euro 1.125.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2014;
- euro 1.410.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2014;
- euro 1.125.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2015;
- euro 608.666 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2015;
- euro 360.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2016;
- euro 5.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2016;
- euro 200.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2017;
- euro 1.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2018;
- euro 2.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2018.

### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2018	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	116.670.722	126.446.717	139.720.983
2) Partecipazioni			
3) Immobili	105.124.292	112.349.950	119.600.000
4) Indebitamento a breve termine	1.804.551	3.889.406	8.211.396
5) Indebitamento a medio/lungo termine	109.256.072	119.690.433	120.251.360
6) Patrimonio netto	5.230.553	2.513.211	10.898.735

Dati Redditali	Ultimo esercizio 31/12/2018	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	3.639.102	4.448.571	5.662.803
2) Margine operativo lordo	535.807	1.091.446	2.038.641
3) Risultato operativo	(6.845.850)	(6.564.448)	(3.087.687)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	(2.411.163)	(2.568.191)	(3.549.081)
5) Risultato prima delle imposte	(9.257.013)	(9.132.639)	(6.683.511)
6) Utile (perdita) netto	(9.279.368)	(9.167.907)	(6.301.513)
7) Ammortamenti dell'esercizio	(7.381.658)	(7.655.895)	(5.126.328)

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Come già specificato, il Fondo è tenuto a valutare le proprie partecipazioni di controllo in società immobiliari in base al valore pari alla frazione di patrimonio netto di propria pertinenza. Quest'ultimo deve essere eventualmente rettificato sulla base delle valutazioni degli immobili di proprietà della società controllata effettuata dagli Esperti Indipendenti.

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Rinuncia parziale al credito in conto capitale (c)	Svalutazione (d) <sup>(1)</sup>	Fondo svalutazione (a+b+c-d)	Valore al 31/12/2018 (a+b+c-d)
25.000	17.788.666	17.250.000	33.756.028	-	1.307.638

(1) Importo pari alla somma delle svalutazioni rilevate dal 2007 alla data della presente Relazione.

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2018, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a euro 17.813.666 comprensivo del versamento soci a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a euro 17.250.000) e la somma di tutte le svalutazioni rilevate fino alla data della presente Relazione. La

differenza ha determinato un valore di euro 1.307.638. Con riferimento alla valutazione del complesso immobiliare della partecipata si è tenuto conto della media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei singoli Fondi interessati. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato nel § 8 “Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio” della Relazione degli Amministratori.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La “Da Vinci S.r.l.” detiene il lotto edificabile sito in località Ponte Galeria, nel Comune di Roma, nei pressi della “Nuova Fiera di Roma”. Sullo stesso è stato edificato, ed è attualmente operativo, il centro direzionale “Da Vinci”.

E) Descrizione dell’operazione

In data 8 gennaio 2007 è stata perfezionata, mediante la stipula dell’atto di acquisto, l’operazione di investimento di un’area edificabile sita nel centro direzionale in corso di sviluppo presso la “Nuova Fiera di Roma”, al fine di procedere all’edificazione di un complesso immobiliare a destinazione terziaria.

L’investimento, a cui hanno partecipato più fondi gestiti dalla SGR, ha comportato per il Fondo Alpha un esborso monetario iniziale di euro 19.174.420 più IVA (pari al 25% dell’intero valore).

In data 26 luglio 2007 è stato stipulato l’atto di cessione del lotto edificabile da parte dei fondi proprietari alla “Da Vinci S.r.l.”.

Il trasferimento dell’area alla “Da Vinci S.r.l.” è stato effettuato per un controvalore di euro 76,7 milioni, oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di euro 19,175 milioni, oltre IVA (corrispettivo lordo di euro 23,010 milioni).

Il prezzo di compravendita dell’area è stato corrisposto con le seguenti modalità per ciascuno dei soci:

- rinuncia al proprio credito per euro 8.810.000, con imputazione della somma al patrimonio della società;
- dilazione del credito residuo di euro 14.200.000 per un periodo di tempo pari a 48 mesi, al tasso di interesse dell’11% annuo.

La “Da Vinci S.r.l.”, al fine di sviluppare il progetto di cui sopra, ha stipulato un contratto di finanziamento con un istituto bancario di primaria importanza.

I soci, per garantire l’adempimento alle obbligazioni assunte dalla società, hanno stipulato un accordo di contribuzione in base al quale si sono impegnati a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di euro 17.000.000, fino alla data del 30 giugno 2010, e euro 11.000.000 successivamente nel caso in cui quest’ultima non sia in grado di far fronte agli impegni di pagamento assunti (“contribuzioni obbligatorie”). Inoltre, è prevista la possibilità di contribuzioni “volontarie” da parte dei singoli soci anche oltre gli importi sopra descritti e per finalità diverse.

In data 4 novembre 2010 è stata effettuata una modifica all'accordo di contribuzione in base al quale i termini degli impegni da parte dei soci a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di euro 17.000.000 sono stati differiti al 30 dicembre 2010 o sino alla data di effettivo completamento dei lavori di costruzione del complesso immobiliare sito nell'area edificabile di proprietà della "Da Vinci S.r.l.", anche laddove essa fosse successiva al 30 dicembre 2010.

I soci hanno concordato che gli impegni per le contribuzioni obbligatorie saranno assunti in proporzione alla relativa partecipazione al capitale della società di cui sopra e senza vincolo di solidarietà nei confronti della società, la quale avrà diritto di richiedere a ciascuno dei soci l'adempimento di tale obbligo.

Nel primo semestre 2013 si è conclusa l'attività volta all'esercizio dell'opzione di estensione della scadenza del contratto di finanziamento sottoscritto nel 2007, originariamente prevista per il 29 luglio 2011 e poi prolungata al 31 luglio 2012, 2013 e 2014. La nuova data di scadenza è, pertanto, stata posticipata al 31 luglio 2015.

Si rammenta che il Consiglio di Amministrazione della "Da Vinci S.r.l." nel corso del secondo semestre 2011, ha deliberato di procedere ad una ricapitalizzazione della Società per un importo complessivo di euro 28 milioni, da assumere da parte dei Soci in proporzione alle rispettive quote di partecipazione e da effettuarsi mediante rinuncia dei crediti per finanziamenti. In particolare il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 29 luglio 2011 la rinuncia a euro 18 milioni, mentre in data 28 settembre 2011 la rinuncia ai restanti euro 10 milioni.

Si evidenzia inoltre che:

- in data 25 luglio 2011, i Soci della Da Vinci s.r.l., hanno deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto per un importo complessivo di euro 5 milioni, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nell'esercizio 2011;
- in data 22 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto alla Da Vinci s.r.l. per un importo complessivo di euro 600.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nel corso dell'esercizio 2011;
- in data 10 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di euro 3.300.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data della presente Relazione;
- in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di euro 6.000.000, da

effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, al fine di poter ripianare il finanziamento in essere. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data della presente Relazione;

- sempre in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di euro 2.000.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale per soddisfare varie esigenze finanziarie. Il contributo è stato versato da ciascun Fondo nel mese di ottobre 2012, ad eccezione del Fondo Gamma che ha provveduto ad effettuare il versamento in data 25 gennaio 2013;
- in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di pari a euro 1.000.000, al fine di soddisfare le esigenze finanziarie della partecipata legate agli accordi conclusi con la banca finanziatrice. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 25 gennaio 2013;
- sempre in data in data 30 luglio 2012 il dal Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un ulteriore versamento di denaro, in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo pari a euro 3.000.000, al fine di garantire l'obbligo di rimborso parziale del finanziamento. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 23 aprile 2013;
- in data 8 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2013, per un importo complessivo di euro 4.700.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun Fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
  - in data 23 aprile 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 400.000;
  - in data 7 giugno 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 400.000;
  - in data 19 luglio 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 700.000;
  - in data 5 agosto 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 500.000;
  - in data 26 novembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 1.500.000;
  - in data 10 dicembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 1.200.000;
- in data 25 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2014, per un importo complessivo di euro 5.000.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
  - in data 4 aprile 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 2.500.000;
  - in data 31 luglio 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 2.500.000.

- in pari data il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato la conversione del debito soci in *equity* per un ammontare complessivo di euro 4.500.000. La dichiarazione di rinuncia parziale ai crediti vantati nei confronti della Da Vinci è stata sottoscritta da parte dei soci in data 18 giugno 2014;
- in data 22 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un ulteriore versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di euro 640.000. Il versamento è stato effettuato dai Fondi in data 4 novembre 2014.

Nel corso dell'esercizio 2015, il Fondo ha effettuato le seguenti operazioni:

- versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a coperture perdite future, per un ammontare totale di euro 608.666;
- versamento di euro 1.125.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti.

In data 23 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR, in virtù delle mutate condizioni di mercato e in base all'attuale andamento dei tassi di interesse, ha deliberato di riallineare i tassi di tutti i finanziamenti in essere al 5,4%, con decorrenza 1° luglio 2015. Tale richiesta, comunicata in data 13 luglio 2015 alla Da Vinci S.r.l., è stata incondizionatamente accettata dalla stessa in data 14 luglio 2015.

In data 16 luglio 2015, Da Vinci S.r.l. ha estinto il contratto di finanziamento in essere al 30 giugno 2015 con Deutsche Pfandbriefbank AG – già Hypo Real Estate Bank International AG, tramite la stipula di un nuovo contratto di Finanziamento con Banca IMI S.p.A., a condizioni sostanzialmente migliorative rispetto al precedente finanziamento. Tale contratto di finanziamento contiene, impegni, dichiarazioni e garanzie nonché eventi di risoluzione in linea con la normale prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, ivi inclusi obblighi specifici in relazione alla gestione dell'Immobile nonché con altre materie solitamente previste nel contesto di tali operazioni.

In data 1 febbraio 2016 e 2 febbraio 2016 i soci, considerando la necessità di capitalizzare la Società, hanno manifestato formalmente l'intenzione di rinunciare parzialmente al credito in linea capitale vantato nei confronti della Società, derivante dal finanziamento concesso alla medesima, come risulta dall'atto di compravendita del 26 luglio 2007, per un importo complessivo di euro 6.000.000 euro, pari a 1.500.000 per ciascun Fondo, assicurando in questo modo il sostegno finanziario per garantire il *going concern* della Società.

In data 17 giugno 2016 i soci hanno firmato una dichiarazione di remissione del debito, controfirmata dal Rappresentante legale della Da Vinci Srl per accettazione, attraverso la quale ognuno dei quattro Fondi ha accettato di:

- rinunciare all'importo di euro 3.450.000 in linea capitale erogato negli anni precedenti a titolo di finanziamento soci;
- rinunciare parzialmente al credito vantato nei confronti della Da Vinci Srl e derivante dalle precedenti contribuzioni volontarie per euro 50.000.

Sempre nel mese di giugno 2016, dando seguito alla delibera del CdA del 20 aprile 2016 in merito alla contribuzione da richiedere ai Soci per l'esecuzione di interventi di manutenzione straordinaria a servizio dell'Edificio 1 del Complesso, la Da Vinci Srl ha richiesto ai Fondi soci un versamento in conto capitale per un importo totale di euro 1.440.000. Il Fondo ha effettuato quindi il versamento di propria competenza per euro 360.000,00 in conto aumento capitale.

Nei mesi di novembre e dicembre 2016 è avvenuto un rimborso parziale del credito IVA vantato dalla Da Vinci Srl nei confronti dell'Agenzia delle Entrate, riveniente dall'atto di acquisto del terreno, nonché dalle fatture di acquisto/servizi ricevute e relative al complesso Da Vinci.

L'Agenzia delle Entrate ha rimborsato un importo pari a euro 16.905.800 e gli interessi maturati sul medesimo alla data di pagamento.

Si segnala che la Società ha rilasciato un pegno sul credito IVA chiesto a rimborso a favore di Banca IMI SpA, a fronte della stipula del nuovo contratto di finanziamento avvenuta in data 16 luglio 2015. A seguito del rimborso parziale del credito IVA ottenuto dall'Agenzia delle Entrate, la Da Vinci Srl, ai sensi degli obblighi imposti dal contratto di pegno sottoscritto sul credito IVA, ha provveduto a rimborsare una quota del finanziamento pari agli incassi ricevuti. Nello specifico, sono stati rimborsati euro 1.652.783 in data 24 novembre 2016 e euro 16.428.208 in data 23 dicembre 2016.

In data 13 ottobre 2017 il Fondo ha effettuato, a favore della Da Vinci S.r.l., un versamento in conto capitale in proporzione alla quota di partecipazione, per un ammontare pari a euro 200.000.

In data 26 giugno 2018 i soci hanno firmato una dichiarazione di remissione del debito, controfirmata dal Rappresentante legale della Da Vinci Srl per accettazione, attraverso la quale il Fondo Alpha ha rinunciato all'importo di euro 1.000.000 in linea capitale erogato negli anni precedenti a titolo di finanziamento soci.

In data 19 dicembre 2018, al fine di patrimonializzare al meglio la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato al credito per contribuzione volontaria, in linea capitale, nella misura di euro 1.449.627,04 e rinunciato al proprio credito per interessi su contribuzione volontaria, per euro 550.372,96.

#### Sottovoce A3 "Altri titoli di capitale"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

#### Sottovoce A4 "Titoli di debito"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

#### Sottovoce A5 "Parti di OICR"

Con riferimento alla sottovoce A5 parti di OICR il Fondo detiene una partecipazione del Fondo Conero. Viene evidenziata la ripartizione in base al paese di residenza dell'emittente, secondo la tabella di seguito riportata.

**Fondo Immobiliare "Conero"**

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 25 luglio 2011, il Fondo Alpha, in data 4 agosto 2011, ha sottoscritto 100 quote di Classe A ad un prezzo unitario di euro 100.000 del Fondo "Conero", Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati e gestito dalla SGR, per un investimento totale di euro 10.000.000.

Il valore delle quote al 31 dicembre 2018 è iscritto tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di OICR" per un importo di euro 10.713.832.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2018 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a euro 107.138,322, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ossia quello risultante dalla Relazione del Fondo Conero al 31 dicembre 2018, contro un valore al 31 dicembre 2017 pari a euro 118.873.500.

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

Strumenti finanziari non quotati	Paese di residenza dell'emittente			
	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 armonizzati - FIA riservati: di cui Fia immobiliari - altri (da specificare)	10.713.832			
<b>Totali:</b> - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	<b>10.713.832</b> <b>3,81%</b>			

(\*) per le parti di OICR occorre fare riferimento al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

**II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari**

Il totale della voce in esame, di euro 244.750.000, è rappresentato dalla voce B1 "Immobili dati in locazione" per euro 147.265.261 e dalla voce B3 "Altri immobili" per euro 97.484.739, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2018.

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

<b>Beni immobili e diritti reali</b>	<b>Importo</b>
Valore degli immobili anno precedente	285.650.000
Vendite nell'esercizio	(16.850.000)
Costi capitalizzati	454.238
Rivalutazione/Svalutazione netta dell'esercizio	(24.504.238)
<b>Valore degli immobili al 31/12/2018</b>	<b>244.750.000</b>

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 svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio.

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 canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino a 1 anno	84.210.000	8.438.300	-	8.438.300	47,43%
Da oltre 1 a 3 anni	47.791.186	7.567.886	-	7.567.886	42,54%
Da oltre 3 a 5 anni	15.264.075	1.784.688	-	1.784.688	10,03%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	0,00%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>147.265.261</b>	<b>17.790.875</b>	<b>-</b>	<b>17.790.875</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>97.484.739</b>				

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

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferiscono alla quota di competenza dell'esercizio alla data della presente Relazione.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2018 è allegato alla presente Nota Integrativa.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2018 è allegato alla presente Nota Integrativa.

## II.5 Crediti

La sottovoce C2 “Altri” esposta nella Relazione per complessivi euro 10.806.048 si riferisce agli interessi maturati sui crediti Da Vinci fino alla data del 31 dicembre 2018.

Di seguito il dettaglio delle linee di credito erogate nel corso dei vari anni:

- (i) contribuzione volontaria, ai sensi dell’art. 5 dell’accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerata al tasso di interesse dell’11% fino al 30 giugno 2015 e al 5,4% dal 1 luglio 2015, originariamente pari a euro 2.880.997.  
Alla data della presente Relazione l’importo residuo è pari a zero a seguito delle ultime rinunce al credito susseguitesi nel corso degli esercizi;
- (ii) linea di “credito dilazionato” previsto nel contratto di compravendita dell’area edificabile, remunerata al tasso di interesse dell’11% fino al 30 giugno 2015 e al 5,4% dal 1 luglio 2015, originariamente pari a euro 14.200.000.  
Alla data della presente Relazione l’importo residuo è pari a zero a seguito delle ultime rinunce al credito susseguitesi nel corso degli esercizi.

L’ammontare dei crediti per interessi maturati sulle sopra citate linee di credito è pari a euro 10.806.048, di cui euro 101.530 di competenza dell’esercizio 2018.

	Durata residua			
	Fino a 12 mesi	12-24 mesi	24-36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell’ambito di operazioni di cartolarizzazione Altri crediti (da specificare)				10.806.048

## II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

## II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione per complessivi euro 9.584.234, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 “Liquidità disponibile” ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2018 dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso il Depositario, State Street Bank GmbH e del conto corrente “split” acceso

presso Intesa SanPaolo S.p.A. ai soli fini di effettuare tramite Monte Titoli la distribuzione dei proventi e i rimborsi pro quota.

Posizione netta di liquidità	Importo
STATE STREET Operativo Fin. IMI	5.224.258
STATE STREET c/c Ippolito Nievo	2.394.305
STATE STREET c/c Liquidità	1.957.318
STATE STREET c/c Bavastro	4.313
Isp c/c Split	2.038
STATE STREET c/c Tor Cervara	2.002
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>9.584.234</b>

Il conto rubricato "Tor Cervara" risulta vincolato a seguito della concessione del finanziamento ipotecario da parte dell'istituto di credito Aareal Bank AG come descritto nel §.III.1 "Finanziamenti ricevuti". In particolare, nel suddetto conto confluiscono i canoni di locazione dell'immobile di via Tor Cervara. La liquidità residua sugli altri conti correnti rimane a disposizione del Fondo.

## II.9 Altre attività

La presente voce per complessivi euro 4.073.019, ed è così composta:

G - Altre Attività	31/12/2018	31/12/2017
Ratei e risconti attivi	172.254	230.717
Altre	970.887	612.537
Credito IVA	15.058	104.080
Crediti verso Locatori	2.914.820	4.273.878
<b>Totale altre attività</b>	<b>4.073.019</b>	<b>5.221.212</b>

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 172.254, è composta per euro 92.968 da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati", per euro 44.044 da risconti attivi su imposte di registro a carico della proprietà, per euro 20.447 da risconti attivi sui premi pagati per gli accordi di *hedging* (CAP) stipulati al fine di coprire o ridurre il rischio di tasso sui finanziamenti concessi, e per euro 14.795 da risconti attivi di diversa natura.
- sottovoce G4 "Altre" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 970.887, ed è così composta:

Attività	Importo
Nota di credito da ricevere	418.909
Fornitori c/anticipi	347.239
Crediti verso fornitori	97.928
Cred. per fatt. emesse-clienti	68.834
Crediti diversi	53.301
Importi da attribuire ad immobile	21.844
Crediti verso sgr	19.487
Depositi cauzionali su utenze	13.485
Depositi cauzionali a garanzia	10.804
Costi da recuperare da terzi	300
Fondo svalutazione crediti clienti	(81.244)
<b>Totale altre</b>	<b>970.887</b>

- sottovoce G5 “Credito IVA” riporta il saldo del credito verso l'erario per l'imposta sul valore aggiunto pari a euro 15.058 relativa al mese di dicembre e dal conguaglio derivante dal pro-rata iva;
- sottovoce G6 “Crediti verso locatari” riporta il saldo di euro 2.914.820. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2018 è la seguente:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	2.930.493
Cred.per fatt. da emettere-canon di locazione	1.828.280
Crediti per fatture da emettere recuperi	212.081
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	8.279
Fondo svalutazione crediti	(2.064.313)
<b>Totale crediti verso locatari</b>	<b>2.914.820</b>

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base della miglior stima del rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2018 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del Fondo ammonta al 41,46% del valore nominale dei crediti.

### SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	31/12/2018	31/12/2017
H. Finanziamenti ricevuti	7,42%	10,03%
M. Altre passività	92,58%	89,97%
<b>Totale Passività</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### **III.1. Finanziamenti ricevuti**

Tale voce, accoglie il finanziamento ipotecario di importo erogato inizialmente per euro 13.549.119, concesso da Aareal Bank AG (già Depfa Bank AG) in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; alla data di chiusura della presente Relazione il debito residuo ammonta a euro 545.666.

Alla data della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, espressa dal rapporto tra l'esposizione<sup>27</sup> 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 degli impegni.

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;
- 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 1,0 inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

### **III.2. Strumenti finanziari derivati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

### **III.3. Debiti verso i partecipanti**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

### **III.4. Altre passività**

La voce M "Altre passività" è esposta nella Relazione per complessivi di euro 6.809.459.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- nella sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" accoglie la commissione da riconoscere al Depositario per il secondo semestre dell'esercizio 2018 risulta pari a euro 39.255.

---

<sup>27</sup> Somma dei valori assoluti di tutte le posizioni valutate conformemente a quanto previsto dalle disposizioni normative vigenti (art. 19 della direttiva 2011/61/UE).

- sottovoce M2 “Debiti d’imposta” pari a euro 543.486, è così composta:

<b>Debiti di Imposta</b>	<b>Importo</b>
Iva in sospensione	492.302
Debiti per IMU	41.900
Ritenute fiscali e previdenziali	9.284
<b>Totale debiti d'imposta</b>	<b>543.486</b>

- sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi” pari a euro 176.060 è rappresentata da:

<b>Ratei e Risconti Passivi</b>	<b>Importo</b>
Risconti passivi canoni locazione	145.110
Risconti passivi oneri accessori	30.767
Ratei passivi su finanziamenti	173
<b>Totale ratei e risconti passivi</b>	<b>176.060</b>

- sottovoce M4 “Altre” pari a euro 5.802.985, è così composta:

<b>Altre Passività</b>	<b>Importo</b>
Fondo altri rischi	3.068.605
Fatture da ricevere oneri ripet.li	789.579
Note di credito da emettere	501.336
Debiti verso fornitori	482.066
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	477.205
Fatture da ricevere proprieta'	275.275
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	82.696
Fatture da ricevere capitalizzati	40.794
Debiti per importi non attribuiti	38.877
Debiti verso clienti	17.073
Fatture da ricevere	15.484
Debiti verso sgr	9.681
Fatture da ricevere per proforma	3.230
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	565
Debiti per interessi su depositi cauzionali	469
Debiti verso banche	50
<b>Totale altre</b>	<b>5.802.985</b>

La voce Fondo altri rischi pari a euro 3.068.605 è stata appostata in bilancio per i seguenti importi:

- per euro 1.927.683 a causa della possibile soccombenza nel giudizio di appello alla sentenza del Tribunale di RM n.18563/2014 per occupazione *sine titulo* da parte del Ministero dell'Economia e Finanze (di seguito “MEF”) dell'immobile di Roma via Parboni 6, appellata dall'Avvocatura di Stato, con conseguenza per il Fondo di dover restituire integralmente o parzialmente gli importi corrisposti dal MEF;

- per euro 1.140.922 a causa della possibile soccombenza nel giudizio di appello alla sentenza del Tribunale di RM n.2736/2016 per occupazione *sine titulo* da parte del MEF dell'immobile di Bologna viale Aldo Moro 68/70, appellata dall'Avvocatura di Stato, con conseguenza per il Fondo di dover restituire integralmente o parzialmente gli importi corrisposti dal MEF.

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 482.066 e per fatture da ricevere per euro 1.694.509, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, ecc.) e acquisizione di beni relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

La voce "debiti per importi non attribuiti" è relativa alle somme incassate dai locatari e non ancora attribuite a specifiche fatture.

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" pari a euro 247.673 accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo.

#### SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data della presente Relazione secondo il seguente prospetto.

#### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 01/03/2001 FINO AL 31/12/2018

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	259.687.500	100,00%
Totale versamenti effettuati	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(33.756.028)	(13,00%)
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	7.506.994	2,89%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	419.876.205	161,69%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	3.585.854	1,38%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	24	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	-	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	-	
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	71.343	0,03%
H. Oneri finanziari complessivi	(42.614.519)	(16,41%)
I. Oneri di gestione complessivi	(113.776.747)	(43,81%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(648.606)	(0,25%)
M. Imposte complessive	(11.981.579)	(4,61%)
Rimborsi di quote effettuati	(17.866.500)	
Proventi complessivi distribuiti	(196.204.295)	(75,55%)
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	228.262.942	87,90%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018</b>	<b>273.879.646</b>	<b>105,47%</b>
<b>Tasso interno di rendimento alla data della Relazione</b>	<b>5,70%</b>	

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data della Relazione, a quello iniziale e ai flussi di cassa (proventi distribuiti) intervenuti fino alla data della Relazione.

### SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di un accordo di *hedging* (acquisto di opzioni CAP), al fine di fare fronte al rischio tasso sul finanziamento in essere, di cui si è fatto cenno nella Relazione degli Amministratori al §8 “La gestione finanziaria” e nella Sezione III.1 della Situazione Patrimoniale “Finanziamenti ricevuti”. 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	535.518	0,20%
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> - opzioni - <i>swap</i>		

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 direttamente attività e/o passività in valuta estera 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 1.301.896 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 dei finanziamenti sopra illustrati ammontano a euro 38,7 milioni per il finanziamento Aareal Bank AG.

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

La voce A1 si compone della voce A1.3 dove è iscritta la minusvalenza di euro 2.320.665 relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.".

La voce A2 si compone della voce A2.3 dove è iscritta la minusvalenza di euro 1.173.518, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2018 del valore delle quote detenute nel Fondo Conero che, come previsto dal Provvedimento, è stata adeguata con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dalla Relazione del Fondo al 31 dicembre 2018.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/minusvalenza	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo			(2.320.665)	
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale				
2. titoli di debito				
3. parti di OICR			(1.173.518)	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito				
2. titoli di capitale				
3. parti di OICR				

Nella voce A3 non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018;

Nella voce A4 non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018;

**SEZIONE II – Beni immobili**

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato negativo di euro 14.990.333 deriva da canoni di locazione per euro 17.790.875, da altri proventi per euro 1.985.673, da utili da realizzo per euro 150.000, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 24.504.238, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 6.658.699, spese per IMU e TASI per euro 3.753.944.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>		<b>9.976.953</b>			<b>9.799.595</b>
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	8.368.165	-	-	9.422.710
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	1.608.788	-	-	376.885
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					<b>150.000</b>
2.1 beni immobili	-	-	-	-	150.000
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>		<b>(5.334.238)</b>			<b>(19.170.000)</b>
3.1 beni immobili	-	(5.334.238)	-	-	(19.170.000)
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>		<b>(3.771.325)</b>			<b>(2.887.374)</b>
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. SPESE IMU E TASI</b>		<b>(1.820.406)</b>			<b>(1.933.538)</b>

Gli oneri della gestione immobiliare esposti nella Relazione per complessivi euro 6.658.699, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	3.643.818
Oneri ripetibili ai conduttori	3.014.881
<b>Totale oneri gestione di beni immobili</b>	<b>6.658.699</b>

Gli oneri a carico della proprietà si riferiscono a:

- spese per consulenze tecniche, *due diligence* e altri servizi immobiliari per euro 1.354.340;
- spese per manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per euro 1.135.502;
- commissioni per l'attività *property e facility management* per euro 754.743;
- polizze assicurative su fabbricati per euro 188.834;
- imposta di registro a carico della proprietà per euro 124.005;
- spese legali e notarili per recupero crediti da locazione per euro 58.981;
- spese di intermediazione nelle operazioni di locazione e vendita degli immobili per euro 18.404;
- Spese di marketing locazioni per euro 7.397;
- spese per interessi di mora dovuti a ritardati pagamenti per euro 1.612.

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 ad IVA, è stata contabilizzata, per la parte da ribaltare ai conduttori, tra i crediti per fatture da emettere, mentre la parte a carico della proprietà tra gli oneri non ripetibili.

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.

La voce B6, pari a euro 3.753.944, accoglie l'importo delle imposte IMU e TASI, per l'esercizio 2018, sugli immobili di proprietà del Fondo.

### **SEZIONE III – Crediti**

La voce Crediti ha un saldo positivo di euro 101.530 ed è composta dagli interessi attivi maturati nell'esercizio calcolati sul credito dilazionato nei riguardi della società controllata "Da Vinci S.r.l."

### **SEZIONE IV – Depositi bancari**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

### **SEZIONE V – Altri beni**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

**SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

La voce H. “Oneri finanziari” esposta nella Relazione per complessivi euro 110.985 è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	9.961
H2. Altri oneri finanziari	101.024
<b>Totale</b>	<b>110.985</b>

La voce H1 “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” risulta costituita prevalentemente dagli interessi passivi maturati sui finanziamenti ipotecari dell’esercizio e ammontano a euro 9.492.

Il dettaglio della voce H2 “altri oneri finanziari” è riportato nella seguente tabella:

Altri oneri finanziari	Importo
Interessi passivi su c/c	55.446
Premio strumento derivato di copertura (CAP, etc.)	44.958
Altri oneri finanziari	620
<b>Totale altri oneri finanziari</b>	<b>101.024</b>

**SEZIONE VII – Oneri di gestione**

La sezione della Relazione relativa agli “Oneri di gestione”, per complessivi euro 4.533.130 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
<b>I1 - Provvigioni di gestione SGR</b>	<b>3.941.995</b>
Commissione fissa	3.941.995
<b>I2- Costo per il calcolo del valore della quota</b>	<b>54.958</b>
<b>I3 - Commissioni depositario</b>	<b>78.509</b>
<b>I4 - Oneri per esperti indipendenti</b>	<b>29.149</b>
<b>I5 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</b>	<b>40.431</b>
<b>I6 - Altri oneri di gestione</b>	<b>315.488</b>
Spese legali e notarili	155.595
Oneri diversi di gestione	109.666
Spese professionali	18.905
Spese di revisione	14.305
Spese montetitoli, intermediari	11.847
Contributo di vigilanza	3.175
Spese e commissioni bancarie	754
Spese postali	752
Altre imposte e tasse	489
<b>I7 - Spese di quotazione</b>	<b>72.600</b>
Spese per specialist	60.000
Borsa italiana spa	12.600
<b>Totale oneri di gestione</b>	<b>4.533.130</b>

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 3.941.995, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR, al quale è stato scorporato il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota che ammonta a euro 54.958. Il sub-paragrafo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una *commissione fissa - di cui al massimo lo 0,022% annuo del valore complessivo netto del Fondo, determinato come infra, è riconducibile al costo sostenuto per il calcolo del valore della Quota – è pari all’1,6% annuo “del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dalla relazione annuale, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento sui beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, senza tener conto degli ammortamenti eventualmente effettuati”*;
- nella sottovoce I3 “Commissioni depositario”, per complessivi euro 78.509, il compenso da riconoscere alla Depositaria ed è così ripartito:
  - 0,028% su base annua per la “commissione di controllo” calcolata sul valore complessivo netto del Fondo determinato secondo i criteri fissati dal Regolamento del Fondo indicati per la commissione fissa a favore della SGR;
  - 0,002% su base annua per la “commissione di custodia” calcolata con i medesimi criteri sopra menzionati;
- la sottovoce I4 “Oneri per esperti indipendenti”, per complessivi euro 29.149, è costituita dal corrispettivo dovuto a “Avalon Real Estate S.p.A.” per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2018 e del 31 dicembre 2018;
- la sottovoce I5, “Spese per pubblicazioni prospetti e informativa al pubblico” per complessivi euro 40.431 accoglie gli oneri relativi alla pubblicazione delle comunicazioni del Fondo sui quotidiani Il Sole 24 Ore, La Repubblica e Milano Finanza;
- la sottovoce I6 “Altri oneri di gestione”, per complessivi euro 315.488 è costituita prevalentemente da:
  - spese professionali riguardanti principalmente oneri legali e notarili;
  - spese per gli interessi e sanzioni legati ai ritardati pagamenti di imu e tasi;
- la sottovoce I7 “Spese di quotazione” per complessivi di euro 72.600 accoglie per euro 60.000 l’onere a carico del Fondo per il contratto di specialista siglato con Intermonte SIM S.p.A, e per euro 12.600 connesse alla quotazione del Fondo stesso.

## 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	3.942	1,36%						
provvigioni di base	3.942	1,36%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	55	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo								
4) Compenso del depositario	79	0,03%						
5) Spese di revisione del fondo	14	0,00%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni.								
7) Compenso spettante agli esperti	29	0,01%						
8) Oneri di gestione degli immobili	10.348	3,57%						
9) Spese legali e giudiziarie	220	0,08%						
10) Spese di pubblicazione del valore della	40	0,01%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	219	0,08%						
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>14.946</b>	<b>5,15%</b>						
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	111			0,20%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>15.057</b>	<b>5,19%</b>						
(*) 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 – Provvigioni di Incentivo

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

## SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

In conformità alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione del personale più rilevante la SGR ha adottato una *remuneration policy* (POL04\_ADEM “Remunerazione del personale” di seguito la “Policy”).

In tale ambito, la SGR ha (i) assegnato al Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (di seguito, “CSRC”) i compiti spettanti al “comitato remunerazioni” ai sensi dell’art. 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (di seguito “Il Regolamento”) e del paragrafo 5.2 dell’Allegato 2 al suddetto Regolamento, e (ii) opportunamente integrato il relativo Regolamento di funzionamento al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della Società.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in coerenza con la normativa di tempo in tempo applicabile, elabora e sottopone, con periodicità almeno annuale (in occasione dell’approvazione del progetto di bilancio della SGR), all’approvazione dell’Assemblea dei Soci, la *Policy*, verificandone 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 ed i limiti di applicazione di eventuali indennità erogate in occasione di cessazione anticipata dalla carica e/o dal rapporto di lavoro (i c.d. *golden parachute*).

La vigente *Policy*, da ultimo elaborata dal Consiglio di Amministrazione il 26 marzo 2018 e approvata dall'Assemblea dei Soci nell'adunanza del 12 aprile 2018, indica in dettaglio, in conformità alle vigenti disposizioni normative, il perimetro del personale più rilevante della SGR (di seguito, il "PPR"), i meccanismi retributivi (componente fissa e componente variabile), i meccanismi di correzione del rischio *ex post* (*malus* e *clawback*) e le modalità di differimento della componente variabile e di corresponsione della stessa in strumenti finanziari, al superamento di determinate soglie di materialità applicabili al PPR.

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

- i) componente fissa: è definita in base al ruolo ed è coerente con le responsabilità delegate, 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) componente variabile: la remunerazione variabile è collegata a piani di incentivazione sia di breve termine sia di lungo termine. In particolare, la *Policy* stabilisce che gli obiettivi cui è legato il pagamento della remunerazione variabile sono chiaramente definiti, misurabili strettamente connessi ad indicatori economici, finanziari e operativi e tengono conto del profilo di rischio. 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* ed al contemporaneo mantenimento del rischio assunto dalla Società al di sotto di una soglia ritenuta tollerabile. Infine, tutte le componenti variabili sono soggette alle clausole di *Malus* e *Clawback*. Per ulteriori dettagli si rinvia a quanto previsto dalla *Policy* disponibile. La *Policy* prevede inoltre la possibilità di erogare forme di retribuzione considerate non *standard* (per esempio, premi *una-tantum*, riconoscimenti speciali, *entry bonus*) corrisposte in via eccezionale e conformi alle disposizioni normative in materia tempo per tempo in vigore.
- iii) In aggiunta alla componente fissa e variabile, la remunerazione prevede l'erogazione di *benefit*, come da prassi di mercato, che rappresentano un elemento integrativo al pagamento monetario.

In conformità con la normativa vigente, è stato inoltre definito un piano di *welfare*, rivolto a tutto il personale dipendente, che prevede un meccanismo di incentivazione, aggiuntivo e diverso rispetto ai classici strumenti di incentivazione monetaria, che assicura ai partecipanti la fruizione di un insieme di

servizi e prestazioni di varia natura, per incrementare il benessere personale, il supporto alla vita familiare, nonché la copertura previdenziale e sanitaria.

Il Consiglio di Amministrazione ha valutato ed approvato nella seduta del 26 marzo 2018 la politica remunerativa tenendo in considerazione i) le relazioni delle competenti Funzioni di Controllo in termini di conformità normativa e valutazione dei rischi e ii) gli obiettivi MBO proposti per il 2018 dal Direttore Personale e Organizzazione. A tale ultimo fine si è tenuto conto delle linee guida del Piano Strategico 2018-2020 nonché degli obiettivi di:

- i) salvaguardia della redditività ed efficienza delle strutture;
- ii) consolidamento dei volumi;
- iii) ampliamento della gamma di investitori;
- iv) mantenimento della posizione *leader* nel mercato, rafforzamento del *know how* e miglioramento del livello di servizio offerto agli investitori.

Il Comitato Remunerazione ha altresì fornito al Consiglio di Amministrazione le valutazioni di competenza relativamente agli obiettivi delle Funzioni di Controllo (non esternalizzate).

La politica remunerativa è stata infine sottoposta all'approvazione dell'Assemblea dei Soci in data 12 aprile 2018. In tale data è stata fornita all'Assemblea altresì un'informativa in merito all'attuazione della politica remunerativa per il 2017.

Si informa che al 31 dicembre 2018 il personale della SGR è composto da n. 130 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è pari a euro 8.235.304 e la cui remunerazione variabile erogata è pari a euro 1.847.071 lordi.

Ai sensi del paragrafo 3, Allegato 2 del Regolamento e della *Policy*, la remunerazione complessiva è suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come di seguito:

- i. membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del GEFIA, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: euro 1.600.502;
- ii. direttore generale, ove presente, e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, marketing, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: euro 1.763.577;
- iii. personale delle funzioni aziendali di controllo: euro 235.112;
- 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"). Per individuare questi soggetti i gestori fissano idonei criteri di rilevanza, quali, ad esempio, l'importo della remunerazione totale in valore assoluto, la possibilità di assumere posizioni di rischio per il GEFIA o per i FIA gestiti, generare profitti o incidere sulla situazione patrimoniale dei fondi e del GEFIA nel suo complesso: non applicabile;

- 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: non applicabile.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti (n. 59 risorse) è pari a euro 3.870.825 di cui euro 3.280.454 a titolo di compenso fisso e euro 590.371 a titolo di compenso variabile.

Il personale delle Funzioni di Controllo riceve, oltre alla remunerazione fissa, una retribuzione variabile che è stabilita esclusivamente in base a criteri qualitativi e svincolati dai risultati economici e finanziari della SGR.

Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

Si segnala inoltre che il Fondo Alpha è gestito direttamente da un *team* di 3 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 31,5 %.

### SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L esposta nella Relazione per complessivi euro 1.821.442 risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	-
<b>L2. Altri ricavi</b>	<b>701.055</b>
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	696.338
- Recupero pro-rata iva	4.717
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>(2.522.497)</b>
- Altri oneri	(1.149.638)
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(898.714)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(348.007)
- Perdite su crediti	(126.138)
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>(1.821.442)</b>

La voce Altri oneri contiene l'incremento del Fondo altri rischi come meglio descritto nel paragrafo III.4. Altre passività.

La voce sopravvenienze attive si riferisce principalmente a conguagli di oneri di anni precedenti.

La voce “incremento/decremento fondo svalutazione crediti” si riferisce all'accantonamento effettuato al 30 giugno 2018 e al 31 dicembre 2018 del fondo svalutazione crediti verso locatari.

La voce sopravvenienze passive si riferisce principalmente allo storno degli stanziamenti a fatture da emettere sovrastimate negli anni precedenti.

### **SEZIONE IX – Imposte**

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che l'art.6 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella Legge 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

### **Parte D – Altre informazioni**

1. Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo (sub-paragrafo 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificassero le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale come meglio descritto nel § 12 “*Altre informazioni*”.
2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).
3. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote.
4. 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 10.4% ed al 7.1% ed il rapporto tra beni in garanzia ed il totale delle attività è pari al 5.1%;
5. il livello di leva finanziaria utilizzata dal fondo, secondo quanto previsto nell'art. 109 (3) del Regolamento delegato (UE) 231/13 è pari a 1.0, secondo il metodo degli impegni.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DEL 30/06/2018)									
Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
<b>Anno 2001</b>									
Via Barberini 44 (Roma)	6.045	01/03/2001	7.808.828	8.676.476	29/11/2001	13.944.336	930.109	458.336	6.607.281
Viale Bruno Buozzi 46 (Roma)	5.147	01/03/2001	3.514.474	3.514.474	31/05/2001	10.329.138	4.624	46.604	6.772.685
<b>Anno 2002</b>									
Via Restelli 3 (Milano)	4.439	01/03/2001	2.520.310	3.615.199	12/04/2002	7.488.600	-	88.575	4.879.715
Via Vitruvio 43 (Milano)	13.189	01/03/2001	11.133.943	11.393.305	31/05/2001	12.630.000	1.711.876	774.349	2.433.584
Via di Villa Ricotti 42 (Roma)	5.353	01/03/2001	4.338.238	5.870.000	10/10/2002	7.000.000	1.280.446	201.311	3.740.897
<b>Anno 2003</b>									
Galleria 38-bis - Centergross Funo di Argelato (Bologna)	17.931	01/03/2001	6.372.903	5.280.700	22/12/2003	6.525.000	1.331.674	960.048	523.723
<b>Anno 2004</b>									
Via Lanciani, 11 (Roma)	3.759	01/03/2001	2.543.897	3.067.100	29/12/2004	7.500.000	1.446.793	109.012	6.293.884
Via Vitruvio, 43 (Milano)	142	01/03/2001	254.413	337.529	vend.frazionata	289.000	29.884	23.854	40.617
<b>Anno 2005</b>									
Via Gentile, 135 (Roma)	8.227	01/03/2001	7.891.461	7.960.624	30/03/2005	8.150.000	4.250	594.272	-331.483
Via Rasella, 41 (Roma)	1.031	01/03/2001	2.481.433	2.601.501	27/12/2005	2.739.000	708.890	171.534	794.923
Via Vitruvio, 43 (Milano)	83	01/03/2001	205.893	204.780	vend.frazionata	166.500	1.153.848	533.513	580.942
<b>Anno 2006</b>									
Via Oceano Pacifico 42/46 (Roma)	3.851	01/03/2001	4.719.490	4.607.956	23/06/2006	6.500.000	3.692.161	216.182	5.256.489
Via Cassanese - Palazzo Caravaggio (Segrate)	8.300	01/03/2001	11.259	8.224.328	28/03/2006	8.224.328	5.811.047	1.685.268	4.793.849
Via Cassanese - Palazzo Tintoretto (Segrate)	8.300	01/03/2001	1.280	9.275.672	28/03/2006	9.275.672	5.192.437	1.561.344	6.776.548
<b>Anno 2007</b>									
Nuova Fiera di Roma (Roma)	7.283	08/01/2007	19.174.420	19.175.000	26/07/2007	19.175.000	-	10.901	-10.321
<b>Anno 2010</b>									
Via Colombo 70 (Roma)	8.938	29/12/2008	23.970.433	25.500.000	11/02/2010	25.500.000	83.097	179.228	1.433.436
Via Vitruvio 43 - Residenziale (Milano)	43	01/03/2001	28.612	145.000	21/01/2010	145.000	26.061	18.317	124.132
<b>Anno 2011</b>									
Via Sforza - Palazzi Volta/Galilei (Basiglio)	14.225	01/03/2001	16.885.225	18.880.221	29/06/2011	18.000.000	26.519.227	6.953.029	20.680.974
<b>Anno 2015</b>									
Via Cavour 5 - Via Turati 38/40 (Roma)	14.225	01/03/2001	22.828.703	45.100.000	20/07/2015	45.100.000	47.673.921	4.516.989	65.428.229
<b>Anno 2018</b>									
Via Ippolito Nievo 25/38 - Via N. Parboni 6 (Roma)	11.804	01/03/2001	14.869.966	16.850.000	28/06/2018	17.000.000	30.416.684	4.518.873	28.027.845
			<b>151.555.182</b>	<b>200.279.865</b>		<b>225.681.574</b>	<b>128.017.029</b>	<b>23.621.539</b>	<b>164.847.948</b>

<b>Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo</b>				
<i>Immobili Venduti</i>				
<b>Data</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Importo</b>	<b>Controparte</b>	<b>Gruppo di appartenenza</b>
28-giu-18	Roma - via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38	17.000.000	DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. quale società di gestione del fondo "Leone - Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso"	Gruppo DeA Capital
		<b>17.000.000,00</b>		

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO															
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / epoca di costruzione	Superficie locabile (mq)	Redditività dei beni locati			Canone/ indenn. al 31/12/2018	Canoni di competenza	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto <sup>(1)</sup>	Tipologia conduttore	Valore storico <sup>(2)</sup>	Ipoteche <sup>(3)</sup>
					Superficie locata (mq)	%OCCUPANCY									
<b>LAZIO</b>															
1	Intero Immobile Roma via Capitan Bavastro, 92/94	Ufficio	1974	12.505	12.505	100,00%	1.776.707	1.776.707	142,08	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.358.247	-	
2	Intero Immobile Roma via Capitan Bavastro, 174	Ufficio	1969	9.818	9.818	100,00%	1.300.902	1.300.902	132,50	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	9.404.649	-	
3	Intero Immobile Roma via Cristoforo Colombo, 44	Ufficio	1966	32.051	32.051	100,00%	3.776.339	3.776.339	117,82	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	29.905.577	-	
4	Intero Immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.687	8.954	76,62%	1.268.669	1.180.412	141,69	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	17.858.206	-	
5	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	0	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.985.532	-	
6	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	0	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.215.630	-	
7	Intero Immobile Roma via Casilina, 1/3	Ufficio	1971	12.223	12.223	100,00%	1.584.353	1.584.353	129,62	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	10.955.963	-	
8	Intero Immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	14.112	67,43%	2.606.330	2.567.650	184,69	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	33.639.761	-	
9	Intero Immobile Roma vicolo del Casal Lumbroso, 77	Altre	1986	35.699	0	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	76.090.900	-	
10	Intero Immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	0	0,00%	-	-	0,00	Libero	Immobile libero	Libero	30.061.910	545.666	
<b>LOMBARDIA</b>															
11	Intero Immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	6.887	79,34%	622.335	604.277	90,36	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.878.774	-	
12	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	5.612	37,88%	708.732	706.493	126,29	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.523.026	-	
13	Intero Immobile Assago Milanofori - Strada 3, Fabbricato B5	Ufficio	1991	6.575	2.429	36,95%	295.776	295.401	121,74	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.247.970	-	
14	Intero Immobile Melzo via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	100,00%	988.820	984.410	37,25	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa logistica	9.633.723	-	
<b>EMILIA ROMAGNA</b>															
15	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	7.821	41,01%	965.168	3.013.933	123,41	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	16.485.347	-	
				<b>268.758</b>	<b>138.956</b>	<b>51,70%</b>	<b>15.894.129,87</b>	<b>17.790.875</b>	<b>114,38</b>				<b>295.245.215</b>	<b>545.666</b>	

(1) Per la predisposizione della colonna "Range scadenza contratto" sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale

(2) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati

(3) Gli importi si riferiscono al debito residuo sul finanziamento contratto, allocato sui singoli immobili

# DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

Fondo Alpha

---

Estratto di Relazione di stima del valore di mercato al  
31-12-2018





Spettabile

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.  
Via Saverio Mercadante, 18  
00198 Roma

c.a. Dott. Giacomo Ghirelli

MILANO, 28 GENNAIO 2019

EGREGI SIGNORI

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo Immobiliare quotato ad apporto pubblico denominato "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" alla data del 31/12/2018.

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").

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

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



---

## INDICE

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE .....	4
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE .....	7
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI .....	8
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE .....	11
6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....	15



## 1. Oggetto e finalità dell'incarico

La presente Relazione ha per oggetto la stima del valore dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del fondo.

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

### DEFINIZIONI

#### Valore di mercato

Per valore di mercato, secondo 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.

#### 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. Assunzioni e limiti della valutazione

#### Data di riferimento della valutazione

Il presente documento, consegnato e firmato in data 28 gennaio 2019, assume quale data di riferimento della valutazione il 31/12/2018.

#### Criteri di analisi

In ottemperanza ai termini dell'incarico ricevuto, per la valutazione degli immobili 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 a tavolino. Le planimetrie, ove rese disponibili dal cliente, sono state utilizzate al solo fine di rappresentare, identificare e descrivere la Proprietà.

## Titolarità, situazione urbanistica e Conformità

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

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

## Impatto ambientale

La valutazione non considera le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà. Per "passività ambientali" s'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, ecc.. Pertanto le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse e IVA) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

#### **Assunzioni valutative**

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

#### **Eventi di natura non prevedibile**

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

## **TEAM DI LAVORO**

#### **Responsabili di commessa**

Dr. Paolo Ranieri, Partner di Avalon Real Estate;

Dott.ssa Alessia Sancinelli, Direttore Area Advisory di Avalon Real Estate

#### **Team operativo**

Ing. Fabiana Olivieri, Team Leader

Ing. Alessandro Motti, Analista

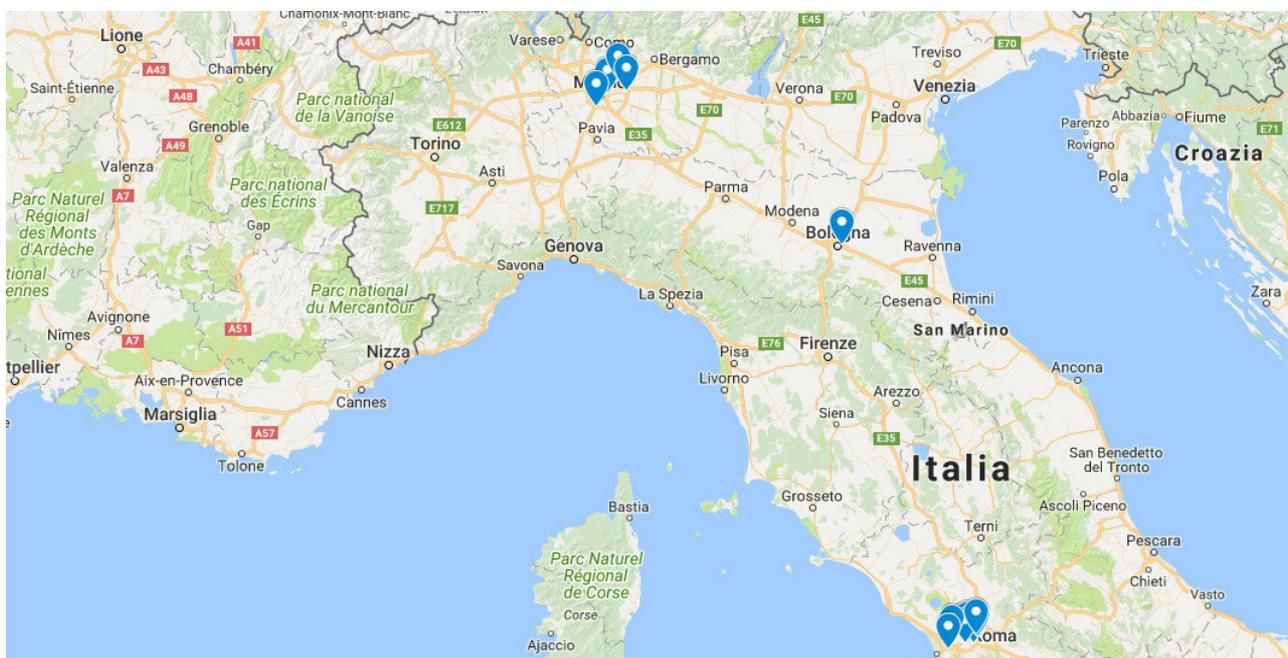


### 3. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

#### UBICAZIONE

Il portafoglio immobiliare è costituito da immobili a prevalente destinazione direzionale e ubicati per la maggioranza nel comune di Roma. Competano il portafoglio quattro asset collocati in Lombardia e un immobile sito a Bologna.

Si precisa che uno degli immobili ubicati nel comune di Roma (il bene denominato Da Vinci Center, sito in via Eiffel 13/15) è detenuto attraverso partecipazioni societarie.



Fonte: Google Maps



## DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

### Il Portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Regione	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Mq lordi
1	Lazio	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	12.505
2	Lazio	Roma	Via Capitan Bavastro 174	Direzionale	9.818
3	Lazio	Roma	Via C. Colombo 44	Direzionale	32.051
5	Lazio	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	11.688
6	Lazio	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	12.153
7	Lazio	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	20.602
8	Lazio	Roma	Via Casilina 1/3	Direzionale	12.223
9	Lazio	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	21.133
10	Lazio	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	35.699
11	Lazio	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	25.281
12	Lombardia	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	8.681
13	Lombardia	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	14.817
14	Lombardia	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	6.575
15	Lombardia	Melzo	Via Colombo 24	Logistico	26.544
16	Emilia Romagna	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	19.072
17	Lazio	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	48.687

## 4. I metodi di valutazione utilizzati

### LA SCELTA DEI CRITERI 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).

La valutazione finalizzata a determinare il valore di mercato prescinde 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 pertanto, ai fini della determinazione del valore di mercato dei singoli asset che costituiscono il portafoglio immobiliare sono stati individuati idonei criteri di valutazione in funzione delle strategie di valorizzazione in ottica di *Highest and best Use* dell'immobile, come di seguito rappresentato.

#### Tabella di sintesi delle unità immobiliari e dei metodi di valutazione adottati

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Metodo
1	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	Finanziario (DCF)
2	Roma	Via Capitan Bavastro 174	Direzionale	Finanziario (DCF)
3	Roma	Via C. Colombo 44	Direzionale	Finanziario (DCF)
5	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	Finanziario (DCF)
6	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	Finanziario (BP)
7	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	Finanziario (DCF)
8	Roma	Via Casilina 1/3	Direzionale	Finanziario (DCF)
9	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	Finanziario (DCF)
10	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	Finanziario (BP)
11	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	Finanziario (DCF)
12	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	Finanziario (DCF)
13	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	Finanziario (DCF)
14	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	Finanziario (DCF)
15	Melzo	Via Colombo 24	Logistico	Finanziario (DCF)
16	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	Finanziario (DCF)
17	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	Finanziario (DCF)



### Metodo Reddittuale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

Il suddetto criterio è applicato ad Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dalla “messa a reddito” dell’immobile e dalla successiva dismissione e pertanto dai canoni di locazione (effettivi e/o potenziali) dell’immobile al netto dei costi di gestione in capo alla proprietà immobiliare e dal Terminal Value dell’immobile.

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

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

### Metodo finanziario della Trasformazione (Discounted Cash Flow analysis)

Il suddetto criterio è applicato ad immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d’uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati, dai flussi di cassa generati da un’operazione di trasformazione, sviluppo e vendita nell’arco della sua durata.

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);



- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione (in blocco o frazionata) del bene trasformato;
- 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 31/12/2018.

### IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO REDDITUALE FINANZIARIO

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

#### Indicatori monetari

E' stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 1,8 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,9 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

#### Impatto Fiscale

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

#### Superfici commerciali

Sono state utilizzate le consistenze edilizie (GLA) 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, 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 e costi assicurativi: il dato è stato fornito dal Committente e/o stimato.

### 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:

$Ke = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Premium Risk} + \text{Tasso di inflazione}$

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate):  $\text{Rendimento lordo destinazione d'uso} + \text{Premium Risk}$

## 5.2 IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO FINANZIARIO DELLA TRASFORMAZIONE

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate nella valutazione.

### Indicatori monetari

E' stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 1,8 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,9 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)



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

### **Impatto Fiscale**

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

### **Superfici commerciali**

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

### **Tempistiche di sviluppo e commercializzazione**

Le ipotesi di trasformazione sono state elaborate secondo il criterio del *highest and best use* e in base alle informazioni recepite dal Committente, tenuto conto delle caratteristiche specifiche di ciascun immobile e dell'analisi del contesto di mercato di riferimento.

### **Ricavi**

Per la stima dei ricavi di vendita, si è fatto riferimento ai valori rilevati dai data provider nazionali per transazioni di beni comparabili e dalla field analysis condotta sul territorio.

### **Costi di sviluppo (Hard+ Soft Cost)**

Hard costs: Sono stati stimati sulla base di costi unitari parametrici relativi alla tipologia edilizia da sviluppare e dei parametri ordinariamente applicati nella prassi valutativa.

Soft costs: sono stati stimati in misura percentuale sul costo di costruzione.

### **Oneri di urbanizzazione, standard, contributo sul costo di costruzione**

Sono stati stimati a partire da tabelle comunali parametriche.

### **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:



---

$K_e = \text{Rendimento netto destinazione d'uso} + \text{Premium Risk} + \text{Tasso di inflazione}$

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate):  $\text{Rendimento lordo destinazione d'uso} + \text{Premium Risk}$



## 6. Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare

### Valore di mercato

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Mq commerciale	Valore di mercato €	Valore €/mq
1	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	11.278	15.370.000	1.363
2	Roma	Via Capitan Bavastro 174	Direzionale	8.067	14.580.000	1.807
3	Roma	Via C. Colombo 44	Direzionale	24.843	44.160.000	1.778
5	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	7.569	11.950.000	1.579
6	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	16.822	4.150.000	247
7	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	12.860	8.120.000	631
8	Roma	Via Casilina 1/3	Direzionale	9.802	15.840.000	1.616
9	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	16.102	35.620.000	2.212
10	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	39.277	30.200.000	769
11	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	22.784	14.420.000	633
12	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	7.270	7.700.000	1.059
13	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	12.150	12.300.000	1.012
14	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	6.325	7.080.000	1.119
15	Melzo	Via Colombo 24	Logistico	26.064	8.200.000	315
16	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	15.453	20.800.000	1.346
17	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	36.237	105.140.000	2.901
					<b>355.630.000</b>	

### 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 portafoglio immobiliare del Fondo Alpha alla data del 31/12/2018. A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili al 31/12/2018 risulta pari a:

- Euro 250.490.000 per il portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Fondo;
- Euro 105.140.000 per l'immobile (Da Vinci Center) detenuto attraverso partecipazioni societarie.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



---

## Fondo Alpha

---

### Lettera di incarico

Roma, 26 APR. 2018  
Trasmesso a mezzo PEC  
[avalon@pec.avalonconsulting.it](mailto:avalon@pec.avalonconsulting.it)

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

c.a.: Dott. Paolo Ranieri

**Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso"**

Con riferimento alla Vostra offerta del 27 marzo 2018 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 "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso", 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 e partita IVA 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 8, capitale sociale Euro 529.200,00, codice fiscale e Partita IVA 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 "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito "**Fondo**"), il cui patrimonio Immobiliare è costituito dagli asset immobiliari, meglio descritti nell'Allegato A) del presente Incarico (di seguito il "**Patrimonio**");

### Negoziazione dell'Incarico

22.1 Il presente Incarico è stato oggetto di negoziazione tra le Parti in ogni sua clausola. Non trovano pertanto applicazione le disposizioni dell'art. 1341 e ss. del codice civile.

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.

Marisa Spisso  
Direttore Fondi

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



#### Allegati:

- Allegato sub A) Patrimonio del Fondo Alpha Immobiliare;
- 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) 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) Elencazione della documentazione minima da consegnare all'Esperto Indipendente - Data set.
- Informativa ex art. 13 D.L.gs. 196/2003



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

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

*Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso  
"Alpha Immobiliare"*

### **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso "Alpha Immobiliare" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

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

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

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

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

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

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

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

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

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



- abbiamo acquisito una comprensione del sistema di controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del sistema di controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

## **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

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

Gli Amministratori della DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 31 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso "Alpha Immobiliare" al 31 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



**Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso**  
**"Alpha Immobiliare"**  
*Relazione della società di revisione*  
*31 dicembre 2018*

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

Milano, 19 marzo 2019

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Alberto Andreini'. The signature is fluid and cursive, with a large loop at the end.

Alberto Andreini  
Socio