DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

FondoAlpha

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

"Alpha – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso"

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2017

DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

FondoAlpha

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddituale**
- **Nota Integrativa**
- **Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dall'avvio dell' operatività alla data della presente Relazione**
- **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 2017

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE 2

2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO 13

A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI 13

B. LA CORPORATE GOVERNANCE 16

3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO 20

A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE 20

B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO 21

4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO 25

5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO 32

6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE 32

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 33

8. LA GESTIONE FINANZIARIA 33

A. FINANZIAMENTI 33

B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI 33

9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI 34

10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE 35

11. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA 35

12. ALTRE INFORMAZIONI 36

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Il sostenuto ritmo di espansione dell'economia mondiale ha interessato tutte le principali aree economiche e si è protratto fino alla seconda metà dell'anno. La ripresa mostra segnali di sincronizzazione a livello mondiale, poiché la quota di paesi che evidenziano una crescita dell'attività economica sopra la media degli anni recenti è in aumento dalla seconda metà del 2016.

Nel terzo trimestre dell'anno, tra le economie avanzate, l'attività economica degli Stati Uniti è cresciuta a ritmo sostenuto nonostante l'impatto dei recenti uragani. Si è mantenuta robusta anche la crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) in termini reali in Giappone, mentre l'attività economica nel Regno Unito è stata relativamente debole, in parte per l'effetto negativo del deprezzamento della sterlina sul reddito e sui consumi reali delle famiglie, che ha più che compensato il guadagno di competitività e l'impulso positivo proveniente dalla sempre più solida espansione economica dell'Area Euro. Tra le economie emergenti, l'attività economica è stata sostenuta da India e Cina così come dal recupero di Brasile e Russia dopo le profonde recessioni, malgrado l'attesa di una certa perdita di dinamismo in quest'ultimo paese[1].

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2017-2018, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2017		Differenza da stime luglio 2017	
	2015	2016	2017	2018	2017	2018
Mondo	**3,4**	**3,2**	**3,6**	**3,7**	**0,1**	**0,1**
Paesi avanzati	**2,2**	**1,7**	**2,2**	**2,0**	**0,2**	**0,1**
Giappone	1,1	1,0	1,5	0,7	0,2	0,1
Regno Unito	2,2	1,8	1,7	1,5	0,0	0,0
Stati Uniti	2,9	1,5	2,2	2,3	0,1	0,2
Area Euro	2,0	1,8	2,1	1,9	0,2	0,2
Italia	0,8	0,9	1,5	1,1	0,2	0,1
Paesi Emergenti	**4,3**	**4,3**	**4,6**	**4,9**	**0,0**	**0,1**
Russia	-2,8	-0,2	1,8	1,6	0,4	0,2
Cina	6,9	6,7	6,8	6,5	0,1	0,1
India	8,0	7,1	6,7	7,4	-0,5	-0,3
Brasile	-3,8	-3,6	0,7	1,5	0,4	0,2

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2017

Nel terzo trimestre di quest'anno il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari al 2,4% in termini trimestrali annualizzati, in rallentamento rispetto all'aumento del 2,8% registrato nel trimestre precedente.

[1] Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 8/2017

La domanda interna, in particolare la spesa per investimenti fissi, ha continuato a fornire il principale contributo alla crescita, coadiuvata, in misura minore, dalle esportazioni nette e dalla variazione delle scorte.

All'interno dell'Area Euro, nel medesimo periodo, la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari al 3,3%, mentre il PIL della Francia ha avuto un incremento pari al 2,1%.

Nella riunione di politica monetaria del 14 dicembre 2017 il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di confermare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE rispettivamente allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%.

In parallelo, per quanto concerne le misure non convenzionali di politica monetaria, l'Eurosistema, ha continuato ad acquistare titoli del settore pubblico, obbligazioni garantite, attività cartolarizzate e titoli del settore societario nell'ambito del proprio programma di acquisto di attività (PAA), per un importo medio programmato di 60 miliardi di euro al mese fino a dicembre 2017. A partire da gennaio 2018 questo ritmo sarà ridotto a un importo medio di 30 miliardi di euro al mese fino settembre 2018, o anche oltre se necessario[2].

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di novembre, pari a 2,36% negli USA (2,36% nel mese precedente), a 0,37% in Germania (0,43% nel mese precedente) ed a 1,75% in Italia (2,02% nel mese precedente e 1,94% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato, nella media di novembre, sui 138 punti base[3].

Con riferimento all'Italia, nel terzo trimestre del 2017, il PIL è aumentato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,7% nei confronti del terzo trimestre del 2016.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita del 3,0% degli investimenti fissi lordi e un aumento dello 0,3% dei consumi finali nazionali.

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

A dicembre 2017 gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, hanno mostrato variazioni percentuali positive rispettivamente dell'8,2% e del 4,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

[2] Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 8/2017

[3] Fonte: ABI – Monthly Outlook, dicembre 2017

[4] Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2017

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è cresciuto nel settore manifatturiero del 5,8%, nel settore dei servizi di mercato del 4,4%, nel settore delle costruzioni del 4,7% mentre è sceso nel settore del commercio al dettaglio dell'1,7%[5].

Il tasso di disoccupazione, a ottobre 2017, è rimasto invariato rispetto al mese precedente e pari all'11,1% (in diminuzione rispetto a dodici mesi prima 11,7%). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni) che, nello stesso mese, è scesa al 34,7% dal 35,4% di settembre (37,2% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto pressoché invariato al 58,1% (57,4% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una diminuzione pari allo 0,5% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie ha registrato un aumento pari al 2,8%. Sempre ad ottobre 2017 l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 3,4% nei confronti di fine settembre 2016, quando già si manifestavano segnali di miglioramento[6].

Il progressivo incremento delle erogazioni bancarie può essere principalmente ricondotto all'aumentato livello di confidenza sulle capacità dei mutuatari di far fronte agli impegni e al graduale ripristino dei livelli di patrimonializzazione del sistema bancario italiano, che peraltro non può ancora ritenersi completato. La mole di *Non Performing Loans (NPLs)* ha infatti ridotto la capacità del sistema bancario di garantire un adeguato supporto al mercato e il conseguente processo di dismissione di crediti deteriorati, rivelatosi particolarmente intenso soprattutto nella prima parte di quest'anno con 79 miliardi di euro rilevati da investitori opportunistici, ha permesso il graduale rafforzamento del sistema bancario stimolato inoltre da un tasso di deterioramento che ha mostrato segnali di assestamento[7].

Ad ottobre 2017 le sofferenze lorde del sistema bancario si attestavano a 173,8 miliardi di euro, in netta diminuzione rispetto ai 200,8 miliardi di euro di dicembre 2016[8].

Le sofferenze al netto delle svalutazioni sono passate a 66,0 miliardi di euro dagli 86,8 miliardi di euro di dicembre 2016. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è ridotto al 3,79% ad ottobre 2017 (a fine 2016 pari al 4,80%)[9].

Il mercato immobiliare europeo

Nel secondo trimestre dell'anno, gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa sono stati pari a oltre 74 miliardi di euro, in aumento del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, portando il totale semestrale a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 13% rispetto alla prima metà del

[5] Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, dicembre 2017

[6] Fonte: ABI – Monthly outlook, dicembre 2017

[7] Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

[8] Fonte: Banca d'Italia – Supplementi al Bollettino Statistico, dicembre 2017

[9] Fonte: ABI – Monthly outlook, dicembre 2017

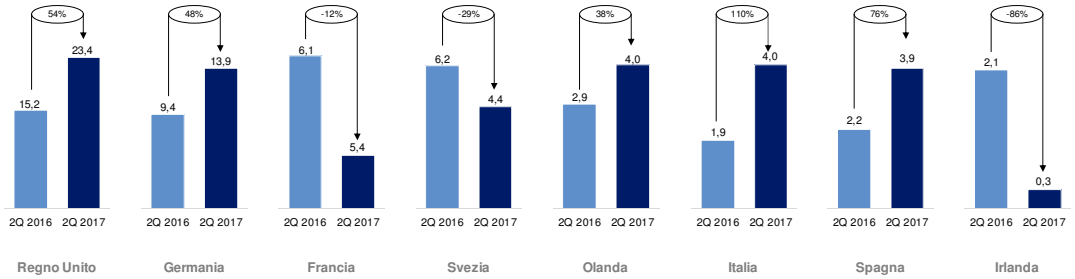
2016. La forte *performance* trimestrale risulta in gran parte influenzata dalla ripresa dell'attività di negoziazione nel Regno Unito dove gli investimenti hanno raggiunto circa 23,5 miliardi di euro, in aumento del 54% rispetto ai 16 miliardi di euro registrati nel primo trimestre del 2017.

La Germania, con un volume di investimenti pari a 13,9 miliardi di euro in aumento del 48% rispetto al secondo trimestre del 2016, si conferma una delle forze trainanti della crescita degli investimenti in Europa.

Continua anche nel secondo trimestre la crescita degli investimenti nei mercati di Italia, Spagna e Olanda che registrano un aumento dei volumi investiti rispettivamente pari al 110%, 76% e 38% rispetto al secondo trimestre del 2016.

Al contrario, la Francia, con circa 5,4 miliardi di euro investiti, ha consuntivato un decremento pari al 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, tuttavia l'elezione di Macron come presidente ci si aspetta che abbia un impatto positivo sull'occupazione e sul mercato delle transazioni rafforzando la *pipeline* prevista per la seconda parte dell'anno (Figura 1)[10].

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



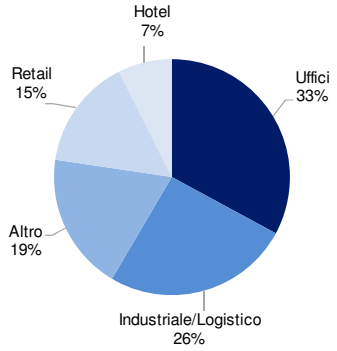
Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti, a livello europeo, il settore uffici ha registrato una contrazione delle transazioni del 6% rispetto al secondo trimestre del 2016 con un volume d'investimento complessivo pari a 24,4 miliardi di euro, circa il 33% del totale transato. Segnali positivi emergono dal settore industriale e della logistica e, in misura minore, da altri settori, quali ad esempio quello relativo alle centraline telefoniche, in quanto gli investitori cercano di diversificare i loro investimenti. In particolare il settore industriale/logistico con circa 19 miliardi di euro di investimenti ha registrato un incremento del 303% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, mentre il settore riguardante immobili con altre destinazioni d'uso, con 14 miliardi di euro investiti, ha registrato un incremento del 20% rispetto al secondo trimestre del 2016[11] (Figura 2).

[10] Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q2 2017

[11] Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q2 2017

Figura 2: Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel secondo trimestre 2017 (%)



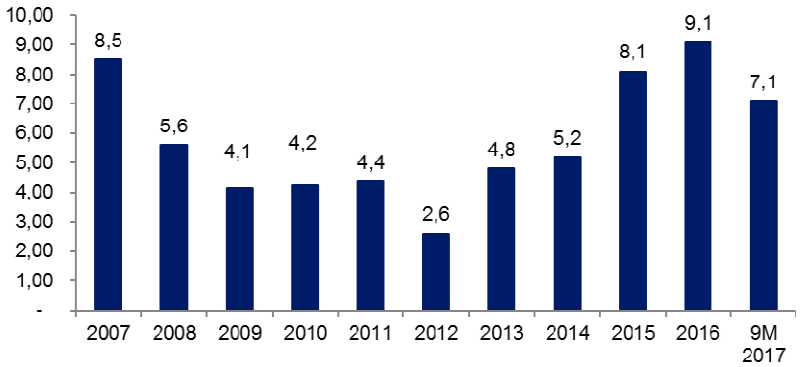
Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare italiano

Nel terzo trimestre 2017 sono stati investiti oltre 1,4 miliardi di euro nel mercato immobiliare Italiano, in diminuzione del 17% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno, in seguito ad una contrazione degli investimenti verificatasi nell'ultimo trimestre. Nonostante il calo registrato in quest'ultimo trimestre, il valore complessivo dei primi nove mesi dell'anno si attesta a circa 7,1 miliardi di euro, in aumento del 33% rispetto ai 5,3 miliardi di euro registrati nello stesso periodo del 2016. Per la fine anno si stima che il volume complessivo degli investimenti possa superare i 10 miliardi di euro.

La quota maggiore di investimenti continua ad essere rappresentata dal capitale straniero, nel periodo di riferimento (terzo trimestre 2017) gli investimenti *cross border* hanno infatti raggiunto quota 760 milioni di euro, pari al 54% del totale.

Figura 3 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (miliardi di euro)

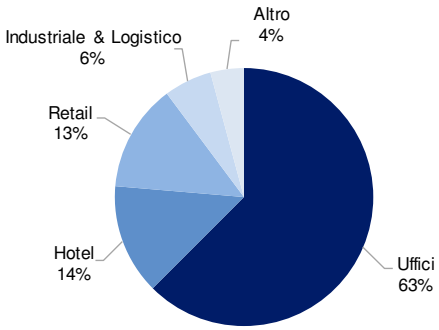


Fonte: CBRE

Per quanto riguarda i singoli settori, nel terzo trimestre 2017 gli uffici hanno raccolto investimenti pari a 875 milioni di euro (in aumento dell'86% rispetto al terzo trimestre 2016 e del 43% se si confrontano i primi nove mesi del biennio 2017-2016), seguiti dal settore degli hotel che ha raggiunto quota 194 milioni

di euro, in calo del 4% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno ma comunque in crescita del 26% se parametrato sui nove mesi. L'interesse continua a mantenersi elevato verso il settore della logistica che ha registrato un volume di transazioni pari a 84 milioni di euro, in aumento del 122% rispetto al terzo trimestre 2016, al contrario il settore del *retail* ha registrato 188 milioni di euro di transazioni, in netta diminuzione rispetto agli oltre 800 milioni di euro impegnati nello stesso periodo del 2016 (Figura 4).

Figura 4 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel terzo trimestre del 2017 (%)



Fonte: CBRE

A Milano e Roma si sono verificati andamenti contrapposti. Nel capoluogo lombardo il volume investito è stato pari a 724 milioni di euro (in aumento del 116% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno) mentre a Roma gli investimenti sono diminuiti del 44% rispetto al terzo trimestre 2017, con volumi pari a 226 milioni di euro[12].

Tra le più importanti transazioni registrate nella seconda parte dell'anno rientrano: la cessione da parte di Beni Stabili Siiq del 40% delle quote della Sicaf immobiliare attraverso il conferimento a Crédit Agricole e EDF del portafoglio locato a Telecom Italia S.p.A. per un valore complessivo pari a 600 milioni di euro; la cessione da parte di Savills Investment Management Sgr S.p.A. e Bnp Paribas Reim Sgr S.p.A. a fondi gestiti da Cromwell Investment Services di 14 immobili con destinazione prevalentemente *retail* e a uso ufficio, per un corrispettivo complessivo superiore ai 400 milioni di euro nel contesto di una complessa operazione di aggregazione di portafogli immobiliari per la costituzione di un *Reit* quotato alla Borsa di Singapore; l'acquisto da parte di DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., per conto del Fondo Ippocrate, della sede di Edison S.p.A. a Milano per un valore complessivo di 272 milioni di euro; l'acquisto da parte di Marathon Fund del portafoglio PREF 2 a destinazione commerciale gestito da Pradera per un valore complessivo di 231 milioni di euro; l'acquisto da parte del fondo Pegasus gestito da Kryalos SGR S.p.A. e sottoscritto da un veicolo controllato da York Capital Management di un complesso a destinazione direzionale uffici a San Donato Milanese ad un valore di 180 milioni di euro; infine si segnala l'acquisto da

[12] Fonte: CBRE – Comunicato stampa 30 ottobre 2017

parte di BMO REP e del Gruppo Kering di immobili *retail high street* a Roma e Milano per un valore di 150 milioni di euro[13].

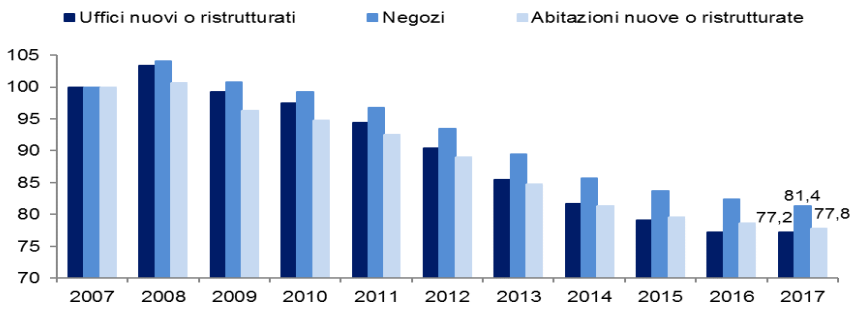
Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2017 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 504.954, mostra un consolidamento della dinamica espansiva già registrata nei trimestri precedenti.

Nel terzo trimestre del 2017 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è rimasto positivo, crescendo dello 0,3% negli ultimi 9 mesi e dell'1,5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ma risulta significativamente ridimensionato rispetto al risultato dei trimestri precedenti (pari al 3,8% nel secondo trimestre del 2017 e all'8,6% nel primo trimestre del 2017). In particolare il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale nel terzo trimestre è stato pari a 122.378, avvenute per il 34% al Nord Ovest, il 20% al Centro, il 19% a Nord Est ed il restante 27% a Sud e nelle Isole.

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel terzo trimestre è invece pari a 37.504 (in aumento del 3,9% rispetto al terzo trimestre del 2016). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2016, gli incrementi percentuali registrati nei settori terziario-commerciale, produttivo e produttivo agricolo risultano rispettivamente pari a 5,5%, 14,4% e 0,1%. Al contrario le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti categorie risultano in diminuzione dello 0,5%[14].

Secondo Nomisma, il mercato immobiliare italiano si sta avvicinando al punto di svolta rilevabile nel dinamismo degli scambi ma non ancora dei prezzi, i quali, però, per effetto della pressione della domanda risultano in media ormai prossimi all'invarianza (Figura 5)[15].

Figura 5 – Andamento medio dei prezzi nelle 13 principali città italiane (2007=100)



Fonte: Nomisma

[13] Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals*

[14] Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Nota Trimestrale, III trimestre 2017

[15] Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

Uffici

Confermandosi l'*asset class* preferita dagli investitori, il settore degli uffici ha raggiunto nel terzo trimestre del 2017 circa 870 milioni di euro di investimenti, in aumento dell'86% rispetto al terzo trimestre del 2016; portando il totale dei primi nove mesi dell'anno a 2,9 miliardi di euro, in aumento del 43% rispetto allo stesso periodo del 2016. Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore[16].

A Milano il volume di investimenti nel settore uffici è stato pari a 524 milioni di euro, un risultato doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno e superiore del 26% rispetto allo scorso trimestre. Milano è ancora una volta la principale piazza per la compravendita di immobili direzionali registrando, tra gennaio e settembre, il 50% delle operazioni relative ad immobili con destinazione d'uso uffici nel mercato italiano.

Diminuisce la quota degli investitori *cross border* che nel terzo trimestre è pari al 52%, in calo rispetto allo scorso anno (74%).

Nel terzo trimestre del 2017 l'assorbimento nel settore direzionale a Milano ha raggiunto i 63.919 mq, in aumento del 20% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di 272.570 mq assorbiti nei primi nove mesi dell'anno. Il *vacancy rate* risulta pari al 12%, in diminuzione di 40 punti base rispetto al trimestre precedente.

Anche l'attività di sviluppo si conferma dinamica. Tra luglio e settembre sono stati completati 12.400 mq di progetti in ristrutturazione e il nuovo palazzo E3 East in Piazza Gae Aulenti per un totale di 2.300 mq.

In crescita il canone *prime* del *Central Business District* (CBD) di Milano che nel terzo trimestre si è attestato a 530 euro/mq/anno, mentre i rendimenti *prime* e *secondary* rimangono stabili rispettivamente a 3,50% e 5,25%[17].

Per quanto riguarda la città di Roma, nel terzo trimestre del 2017 gli investimenti nel settore direzionale sono stati pari a 128 milioni di euro ed il volume dei primi nove mesi dell'anno ha raggiunto quota 950 milioni di euro: un risultato superiore di oltre il 30% del volume totale dello scorso anno e già superiore al valore record dell'intero 2006. La grande disponibilità di capitali da parte di investitori, istituzionali e non, continua a rendere attraente anche il mercato romano, nonostante le difficoltà amministrative e la minore trasparenza rispetto a Milano. Rimane equilibrato il rapporto tra capitale domestico e straniero, quest'ultimo principalmente alla ricerca di immobili *trophy* e/o da riposizionare.

L'assorbimento nel settore direzionale a Roma è stato pari a 58.488 mq, superiore del 42% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, confermando la tendenza positiva in atto. Il volume di spazi assorbiti nei primi nove mesi, poco più di 130.000 mq, ha fatto registrare un aumento del 20% rispetto allo stesso periodo del 2016; ciò conferma il 2017 come uno degli anni migliori per il mercato romano, con volumi inferiori solo a quelli del 2011. Il *vacancy rate* risulta pari al 12,5%.

---

[16] Fonte: OMI – Nota Trimestrale Non Residenziale, III trimestre 2017

[17] Fonte: CBRE – Milano Uffici MarketView, Q3 2017

Stabile la *pipeline* di sviluppi, con circa 150.000 mq in costruzione/ristrutturazione e con consegna attesa tra il 2017 e il 2019.

In crescita il canone *prime* del CBD che raggiunge i 420 euro/mq/anno, mentre resta stabile quello nell'EUR pari a 330 euro/mq/anno.

Nel terzo trimestre dell'anno i rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici rimangono stabili al 4,00%[18].

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2017, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta di circa lo 0,7% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. La stima per il 2018 prevede un'ulteriore contrazione dei prezzi degli immobili terziari pari allo 0,7% mentre il 2019 non si prevedono variazioni dei prezzi. Si stima, al contrario, un rialzo dei prezzi medi degli uffici pari allo 0,6% nel 2020[19].

Commerciale

Rallenta l'attività di investimento nel settore *retail* con un volume trimestrale pari a circa 200 milioni di euro, in diminuzione del 75% rispetto agli oltre 800 milioni di euro impegnati nel terzo trimestre del 2016.

Anche il volume totale transato nei primi nove mesi dell'anno, pari a circa 1,4 miliardi di euro, se confrontato con lo stesso periodo del 2016, registra un rallentamento del 9%. Ciò può essere attribuito sia dall'elevato volume registrato lo scorso anno sia ai crescenti timori legati all'espansione dell'*e-commerce*.

L'*high street*, con un volume di investimenti pari a circa 750 milioni di euro registrati da inizio anno, si è confermata l'*asset class* più richiesta dagli investitori. Analizzando la provenienza dei capitali investiti nel *retail*, oltre il 70% è derivante da investitori esteri.

Nel terzo trimestre sono stati completati due progetti *retail*: il centro commerciale MondoJuve, con una GLA che supera i 27.000 mq a Nichelino; il parco commerciale Nov'Aria, con una GLA di 16.000 mq a Novara. Con questi due nuovi centri la stima per il nuovo *stock retail* nei primi nove mesi dell'anno è stata pari a quasi 170.000 mq, escludendo gli ampliamenti, di cui il 52% costituito da centri commerciali.

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 6.500 euro/mq/anno e Roma i 6.200 euro/mq/anno[20].

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2017, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,6% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime

[18] Fonte: CBRE – Roma Uffici MarketView, Q3 2017

[19] Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

[20] Fonte: CBRE – Italia Retail MarketView, Q3 2017

per il 2018 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi dei negozi pari allo 0,2%, mentre negli anni successivi si prevede un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,4% nel 2019 e dello 0,9% nel 2020[21].

Nel terzo trimestre del 2017 i rendimenti netti *prime* delle destinazioni d'uso *high street*, *shopping center* e *ratail park* sono stabili e pari rispettivamente pari al 3,15%, al 4,90% e al 5,90%[22].

Industriale – logistico

L'attività di investimento nel settore logistico durante il terzo trimestre è stato leggermente superiore a 80 milioni di euro, portando il totale nei primi nove mesi dell'anno a circa 850 milioni di euro, in aumento del 266% rispetto ai 231 milioni di euro registrati nei primi nove mesi del 2016, superando non solo il volume totale del 2016 ma anche quello di tutti gli anni precedenti. L'elevato numero di transazioni in corso fa presagire inoltre un'ulteriore crescita di circa 300 milioni di euro entro fine anno.

L'interesse per questo settore è molto alto e un numero crescente di investitori sono in cerca di opportunità, ma devono affrontare spesso una mancanza di offerta. Sempre più investitori cercano prodotti più piccoli (meno di 20 milioni di euro) in *location* interessanti ed innovative.

Il *take-up* trimestrale, anche se inferiore al trimestre precedente, è stato abbastanza forte con oltre 463.000 mq di spazio assorbito. Questo ha portato il volume dei primi nove mesi dell'anno a quasi 1,5 milioni di mq, dato maggiore rispetto a quanto registrato nel 2016. L'attività di BTS ("*Build-to Suit*" ovvero costruite sulle specifiche necessità del cliente) rimane prevalente e domina il mercato, costituendo circa il 52% delle transazioni, anche se esiste una forte domanda anche verso gli spazi esistenti: la percentuale di locazione è salita al 48% dello spazio totale assorbito.

Dopo un trimestre ricco di attività per i *retailers*, 3PL con il 41% del totale è tornato in cima al mercato. Aumenta anche la necessità di spazio da parte degli operatori di *e-commerce*, che ottengono la seconda posizione con il 31% del *take-up* trimestrale. Quasi il 40% delle locazioni è avvenuto con unità di piccole dimensioni (compresi tra 5.000-9.999 mq), seguite da quelle di medie dimensioni (compresi 10.000-19.999 mq) con una percentuale del 30%.

I canoni *prime* sono in leggero aumento rispetto al 2016 sia a Milano con 53 euro/mq/anno (in aumento del 2%) che a Roma con 55 euro/mq/anno (in aumento del 6%) e nelle aree secondarie con 43 euro/mq/anno (in aumento del 7,5%).

I crescenti investimenti in *location prime* hanno favorito un'ulteriore contrazione dei rendimenti portandoli sul livello del 5,9%, in diminuzione di 35 punti base rispetto al 2016[23].

---

[21] Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

[22] Fonte: CBRE – Italia Retail MarketView, Q3 2017

[23] Fonte: CBRE – Italia logistica MarketView, Q3 2017

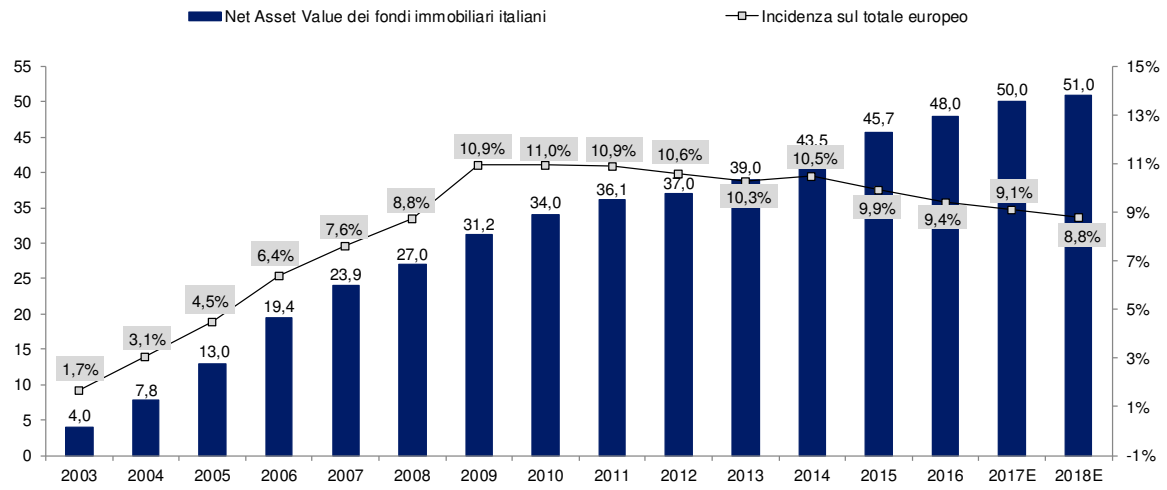
Fondi immobiliari

La crescita del mercato immobiliare italiano si lascia alle spalle una lunga crisi e consolida il buon andamento del settore dei fondi immobiliari. Nel corso del 2017 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere i 50 miliardi di euro, con un incremento del 4,2% sull'anno precedente.

Inoltre sono in corso smobilizzi sia da parte dei fondi *retail* che da parte di molti fondi così detti "familiari". Il patrimonio immobiliare diretto arriva a quasi 55 miliardi di euro, comprese le operazioni di sviluppo. Le previsioni per il 2018 sono di un leggero incremento di NAV e patrimonio, visto che il flusso in uscita sarà significativo. A fine anno il saldo dovrebbe essere positivo, anche per la presenza di nuovi operatori di matrice estera.

L'indebitamento di sistema è ancora in calo e in valori assoluti è pari a quello del 2010, quando il NAV era di 34 miliardi di euro.

Figura 6 – Andamento del *Net Asset Value* dei fondi immobiliari italiani e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)

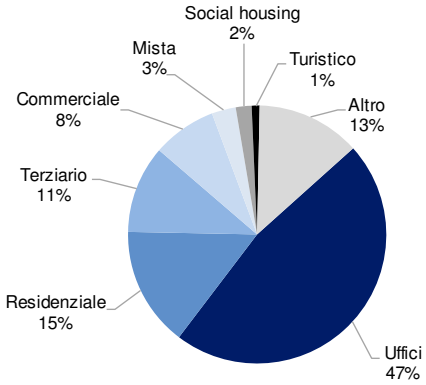


Fonte: Scenari Immobiliari

Con riferimento all'*asset allocation* dei fondi riservati, secondo i dati forniti da Scenari Immobiliari, il 47% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 15% in quello residenziale, l'11% nel terziario, l'8% nel settore commerciale, il 3% a destinazione mista e la parte restante in immobili adibiti al settore *social housing* (2%), turistico-ricreativo (1%), industriale (1%), logistico (1%), Residenze Sanitarie Assistenziali (1%) e altro (10%) (Figura 8)[24].

[24] Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Aggiornamento Rapporto 2017

Figura 7 – *Asset Allocation* dei Fondi Immobiliari riservati in Italia



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 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 247.000.000 euro.

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.

Data inizio attività	27 giugno 2000
Scadenza Fondo	27 giugno 2030
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	K2 Real Srl
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	259.687.500 euro
Valore nominale iniziale delle quote	2.500 euro
Numero delle quote emesse all'apporto	103.875
Valore nominale complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017	249.611.625 euro
Valore nominale delle quote al 31 dicembre 2017	2.403 euro
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017	306.518.814 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2017	2.950,843 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2017	285.650.000 euro

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 31 dicembre 2017.

		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
Valore complessivo netto del Fondo (1)	(€/mln)	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
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
Valore unitario delle quote	(€)	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
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	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
Valore degli immobili	(€/mln)	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
Costo storico e oneri capitalizzati (2)	(€/mln)	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
Patrimonio immobiliare	n.immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17	17	16	16	16
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
Redditività lorda (3)	%	-	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%
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	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
Loan to value (LTV) (4)	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	14%	7%	1%	1%
Loan to cost (LTC) (5)	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	16%	7%	1%	1%
Destinazioni d'uso prevalenti (6)		ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	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 (6)		Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%
Risultato del periodo	(€/mln)	-	-	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)
Distribuzione proventi totale (7)	(€/mln)	-	-	39,680	23,684	28,534	26,239	25,081	19,466	5,630	10,886	12,330	4,674	-	-	-	-	-	-
Distribuzione proventi per quota	(€)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	45	-	-	-	-	-	-
Rimborsi totali	(€/mln)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,076	-	-
Rimborsi per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	97,00	-	-
Valore nominale della quota (8)	(€)	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
Dividend Yield (9)	%	-	-	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

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), 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 è composto da cinque a tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016 da parte dell'Assemblea degli Azionisti del 12 aprile 2017, è scaduto il mandato del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. In pari data, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i nuovi membri dei suddetti organi sociali, stabilendo in otto il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione, con scadenza alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2019.

Con delibera consiliare del 18 aprile 2017 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione per la gestione operativa della SGR.

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

Consiglio di Amministrazione

Stefano Scalera (Presidente)
Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)
Stefania Boroli
Gianluca Grea (Amministratore Indipendente)
Stefano Herzel (Amministratore Indipendente)
Matteo Melley
Gianandrea Perco
Manolo Santilli

Collegio Sindacale

Susanna Masi (Presidente)
Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)
Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)
Vincenzo Caridi (Sindaco Supplente)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Supplente)

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento Interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 26 novembre 2015, 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.

Nella riunione dell'8 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (il "CSRC" o il "Comitato") che, sulla base del relativo Regolamento Interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 26 novembre 2015), 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). In particolare, sono stati nominati

quali membri del CSRC gli Amministratori Indipendenti Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, e Stefano Herzel e il 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 Società 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 Società.

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, nella riunione del 22 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione ha nominato Maurizio Bortolotto, Davide Bossi e Luca Voglino, quali Membri dell'Organismo di Vigilanza, individuandone il Sig. Bortolotto quale Presidente.

Si segnala, inoltre, che, nell'ambito del progetto di *rebranding* delle società del Gruppo DeA Capital, di cui la SGR fa parte, l'Assemblea straordinaria del 2 ottobre 2017 ha deliberato di modificare la denominazione sociale in "DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.", con efficacia dal 5 ottobre 2017. Si segnala, altresì, che nell'ambito del medesimo progetto anche l'azionista di maggioranza della SGR, DeA Capital Real Estate S.p.A., ha deliberato la modifica della propria denominazione sociale in "DeA Capital Partecipazioni S.p.A.".

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 da parte dei soggetti rilevanti della SGR ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti (intendendosi per tali i soci e i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, i dirigenti, i dipendenti della Società, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della Società e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla Società, 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, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo della SGR, i

membri dei Comitati con funzioni consultive dei fondi gestiti dalla SGR): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto 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 Società 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 ai sensi dell'art. 23 del Regolamento Congiunto.

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 Società 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

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del Fondo nel corso dell'anno 2017 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Nel corso dell'anno 2017 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti, di rinnovo dei contratti di locazione scaduti o in prossimità di scadenza.
Alla data del 31 dicembre 2017 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 280.562 mq, dei quali risultano locati 136.831 mq, pari al 48,77% delle superfici locabili, in diminuzione

dell'8,62% rispetto al dato del 31 dicembre 2016, pari a 149.735 mq. Nel corso dell'anno 2017 si è riscontrata una diminuzione di quattro posizioni locative; sono stati stipulati sette nuovi contratti di locazione a fronte di undici contratti cessati. Si specifica che degli undici contratti di locazione cessati, quattro contratti di locazione sono stati rinegoziati mentre i restanti sette sono venuti a naturale scadenza o chiusi a seguito di azioni legali.
Alla data del 31 dicembre 2017, risultano presenti quarantadue posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui trentaquattro riferite a conduttori privati e otto alla Pubblica Amministrazione.
Alla data di redazione della presente Relazione di gestione sono inoltre in corso di perfezionamento alcune trattative finalizzate alla stipula di tre nuovi contratti con conduttori privati.
Si rammenta che, in data 9 giugno 2017, il Fondo ha partecipato 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. Alla data della presente Relazione di gestione, la SGR è in attesa di ricevere gli esiti del predetto avviso.

L'importo di competenza dell'anno 2017 dei canoni e delle indennità di occupazione ammonta a 16.875.307 euro, il cui 58,15% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione, con una diminuzione del 4,42% rispetto al dato del 31 dicembre 2016, pari a 17.620.761 euro.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2017 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere è di 3.694.597 euro, facendo rilevare una diminuzione del 29,51% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2016, pari a 5.241.223 euro. Tale decremento è da attribuirsi ad una diminuzione della morosità dei conduttori pubblici e privati.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine dell'anno 2017 un dato pari a 3.066.589 euro, in diminuzione del 41% rispetto al dato al 31 dicembre 2016 pari a 5.197.806 euro. Di tale importo, circa 1.638.176 euro, pari al 53,42% 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 2017 è pari a 2.946.203 euro, in diminuzione del 33,87% rispetto al dato al 31 dicembre 2016, pari a 4.455.255 euro.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 31 dicembre 2016, 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 2017 ammonta a 1.858.639 euro. Alla data del 31 dicembre 2016 il fondo svalutazione crediti ammontava a 2.135.489 euro.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del 2017 sono proseguite e sono attualmente in corso di esecuzione le opere di messa a norma e miglioria di alcuni immobili del Fondo per un totale di 6.357.593 euro, di cui alla data della presente Relazione di gestione eseguiti 4.407.074 euro. Gli interventi principali hanno ad oggetto (i) i lavori di manutenzione straordinaria di adeguamento normativo (CPI) presso l'immobile di Roma, via V. Lamaro 41/51/61 e presso l'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59 ed (ii) il rifacimento degli impianti ascensori presso l'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del 2017 non sono stati effettuati investimenti né disinvestimenti.
Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2017 sono 16, 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.
Con riferimento alla proposta irrevocabile di acquisto dell'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38 (di seguito, la "Proposta Irrevocabile"), ricevuta da un operatore nazionale in data 16 novembre 2016 ed accettata dal Fondo in data 29 novembre 2016, preme informare che, con comunicazione del 25 luglio 2017, è stato notificato da Roma Capitale il rilascio da parte della Conferenza dei Servizi del parere positivo in relazione al progetto di valorizzazione dell'immobile ai sensi del c.d. "Piano Casa". In data 12 ottobre 2017 il Fondo ha sottoscritto il contratto preliminare di compravendita del suddetto immobile; la stipula del contratto definitivo di compravendita, salvo eventuali proroghe, è prevista entro il 30 giugno 2018.

Il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva a due potenziali investitori, l'uno interessato all'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24 e l'altro all'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, al fine di svolgere un'attività di *due diligence.* Al termine del periodo di esclusiva, che si è concluso rispettivamente in data 7 luglio 2017 ed in data 16 settembre 2017, entrambi gli investitori non hanno manifestato ulteriore interesse nella prosecuzione delle trattative.

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 si è in attesa dell'apertura dell'istruttoria tecnica presso il Dipartimento Programmazione e Attuazione Urbanistica di Roma Capitale e (ii) rispettivamente in data 24 novembre 2016 per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 e 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 è in attesa della chiusura della Conferenza dei Servizi mentre per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 la fase autorizzativa è ancora in *itinere* in quanto è in corso l'istruttoria tecnica presso gli uffici del dipartimento IX del Comune di Roma finalizzata alla convocazione della Conferenza dei Servizi.

Si segnala, inoltre, che nel corso del mese di dicembre 2017, il Fondo ha finalizzato un'analisi volta all'avvio, entro il mese di marzo 2018, di una procedura competitiva di vendita per la dismissione di un complesso immobiliare ad uso direzionale sito in Roma.

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 Capitan Bavastro 174 e Roma, via Cristoforo Colombo 44 a seguito del quale, in data 22 dicembre 2017, il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva, ancora in *itinere*, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*.

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3, in data 20 novembre 2017 il Fondo ha ricevuto un interessamento da parte di un operatore nazionale a valutare l'acquisto dell'immobile e, in pari data, ha concesso un periodo di esclusiva al fine di svolgere un'attività di *due diligence*.

Partecipazioni in società immobiliari

La società Da Vinci S.r.l. è stata costituita nell'anno 2007. E' partecipata da altri tre 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 48.577 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 2017, sono stati sottoscritti importanti nuovi contratti di locazione per complessivi 7.885 mq circa e canone annuo a regime di 1.103.000 euro come di seguito meglio specificato:

i) in data 26 maggio 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel *supply chain* per una porzione del piano terra dell'Edificio 2 oltre a posti auto;
ii) in data 31 luglio 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con un'azienda leader a livello mondiale nel mercato ortopedico e dei dispositivi biomedicali per la locazione dell'intero secondo piano ed una porzione del piano terra dell'Edificio 2, oltre a magazzini e posti auto;
iii) in data 1° agosto 2017 è stato sottoscritto un contratto con una società operante nei servizi per l'infanzia per una porzione del piano terra dell'Edificio 2 da destinarsi a ludoteca interaziendale;
iv) in data 6 ottobre 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel settore petrolifero per la locazione di un semipiano del quinto piano dell'Edificio 2 oltre a posti auto;

v) in data 15 dicembre 2017 è stato sottoscritto un contratto con una società operante nel settore *automotive* per la locazione dell'intero settimo piano dell'Edificio 2, oltre un magazzino e posti auto.

Con riferimento alle negoziazioni finalizzate alla permanenza presso il Complesso di conduttori già presenti, si fa presente che:

vi) in data 26 giugno 2017, è stato sottoscritto un atto aggiuntivo ad un contratto di locazione sottoscritto in precedenza, per il rinnovo del contratto per ulteriori sette anni e segnatamente fino al 30 aprile 2024 ad un canone annuo a regime di 435.000 euro;

vii) è stato rinnovato l'accordo quadro di locazione temporanea con un conduttore già presente nel Complesso, per l'utilizzo non continuativo di circa 1.000 mq per lo svolgimento di eventi interni e corsi di formazione.

Alla data di redazione della presente Relazione di gestione, risultano 10 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per circa il 63% 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 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 magazzini e posti auto (circa 5.211 mq) e (ii) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq).

Si ricorda infine che nel mese di marzo 2016 la società Da Vinci S.r.l. ha partecipato ad un bando pubblico per la ricerca di spazi ad uso ufficio per circa 4.750 mq ad uso ufficio. Ad oggi non è stato ancora comunicato l'esito della procedura.

Nel corso del terzo trimestre del 2017, la Da Vinci S.r.l. ha concluso i lavori di miglioramento del sistema di sicurezza del Complesso.

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 200.000 euro.

Strumenti finanziari

Alla data del 31 dicembre 2017 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 10.000.000 di euro. Il valore delle quote al 31 dicembre 2017 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 15 febbraio 2018. Si precisa che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto di non procedere ad alcuna distribuzione di proventi da parte del Fondo Conero.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 9 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione al 31 dicembre 2016, mentre in data 27 luglio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2017.
In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato i Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2017 e al 30 settembre 2017, 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.

***

Con riferimento all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (di seguito, l'"Offerta"), promossa ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 dalla società Blado Investment S.C.A. (di seguito, l'"Offerente") nel corso del 2016, si rammenta che la stessa è stata rivolta a tutti i quotisti del Fondo, indistintamente e a parità di condizioni, ed ha avuto ad oggetto la totalità delle quote emesse dal Fondo al netto delle quote detenute dalla SGR ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari ed è stata promossa a un corrispettivo pari a 1.156,25 euro per ciascuna quota portata in adesione all'Offerta.
In data 27 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha esaminato l'Offerta per deliberare in ordine al comunicato dell'emittente. All'esito delle proprie verifiche, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il comunicato dell'emittente contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio medesimo sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del Testo Unico e 39 del Regolamento Emittenti.
Il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenuto altresì conto della *Fairness Opinion* resa dall'*Advisor* Indipendente, ha ritenuto il corrispettivo non congruo per i destinatari dell'Offerta. Considerato che l'Offerente aveva subordinato l'efficacia dell'Offerta al verificarsi di talune condizioni, tra le quali figurava l'impegno della SGR a modificare (subordinatamente all'esperimento dell'*iter* autorizzativo previsto dalle disposizioni normative applicabili) il regolamento di gestione del Fondo (di seguito, il "Regolamento") al fine di introdurre l'istituto dell'Assemblea dei Partecipanti e disciplinarlo in conformità alle previsioni contenute nell'art. 37, comma 3, del TUF, la SGR, nell'interesse di quei quotisti che avrebbero ritenuto di aderire all'Offerta, ha dichiarato, nel proprio comunicato del 27 giugno 2016 (di seguito, il "Comunicato") reso ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF con riguardo all'Offerta, il proprio impegno ad approvare le suddette modifiche regolamentari, subordinatamente all'esperimento dell'iter autorizzativo previsto dalle disposizioni normative applicabili.
Successivamente, con comunicato diffuso in data 21 luglio 2016, l'Offerente ha reso noto, ai sensi degli artt. 43 e 36 del Regolamento Emittenti, la decisione di aumentare il corrispettivo offerto per ciascuna quota portata in adesione all'Offerta da 1.156,25 euro a 1.300,00 euro.

In data 28 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha aggiornato il comunicato dell'emittente contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione medesimo sulla congruità del nuovo corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenuto altresì conto della *Fairness Opinion* resa dall'*Advisor* Indipendente, ha ritenuto anche il nuovo corrispettivo non congruo per i destinatari dell'Offerta.

Si segnala che il periodo di adesione ha avuto inizio il 27 giugno 2016 ed è terminato il 23 agosto 2016.

Sulla base dei risultati definitivi comunicati da Banca IMI S.p.A. in qualità di Intermediario Incaricato del Coordinamento della raccolta delle adesioni, sono state portate in adesione all'Offerta n. 25.759 quote rappresentative del 24,798% delle quote emesse dal Fondo per un controvalore complessivo pari a 33.486.700 euro. In considerazione dell'avveramento di alcune delle condizioni sospensive previste dal comunicato dell'Offerente *ex* art. 102 del TUF e del mancato avveramento con contestuale rinuncia dell'Offerente delle restanti condizioni sospensive, l'Offerta è stata ritenuta efficace. Il corrispettivo dovuto dall'Offerente per ogni quota portata in adesione durante il periodo di adesione è stato pari a 1.300,00 euro ed è stato corrisposto agli aderenti all'Offerta il giorno martedì 30 agosto 2016 a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle quote.

Stante l'impegno della SGR ad approvare le suddette modifiche regolamentari, subordinatamente all'esperimento dell'*iter* autorizzativo previsto dalle disposizioni normative applicabili, si rammenta che:

(i) in data 21 settembre 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in conformità a quanto indicato nel comunicato dell'emittente, ha deliberato di modificare il Regolamento al fine di introdurre l'istituto dell'Assemblea dei Partecipanti e disciplinarlo in conformità alle previsioni contenute nell'art. 37, comma 3, del TUF;

(ii) con istanza del 29 settembre 2016 (di seguito, l'"Istanza"), le suddette modifiche sono state sottoposte per approvazione alla Banca d'Italia, in ossequio a quanto previsto dall'art. 37, comma 4, del TUF e dall'art. 16(b) del Regolamento;

(iii) in data 20 ottobre 2016, Banca d'Italia ha reso noto di aver dato avvio al procedimento di approvazione delle modifiche regolamentari proposte, con contestuale sospensione dei termini finalizzata a sottoporre le suddette modifiche al vaglio dei sottoscrittori. Nello specifico, la Banca d'Italia ha ritenuto che: "*al fine di verificare la sussistenza di un effettivo interesse dei partecipanti alle modifiche in questione, […], le stesse debbano essere sottoposte ai partecipanti del fondo "Alpha Immobiliare" e approvate dalla totalità delle quote in circolazione*". In relazione a ciò, la Banca d'Italia ha invitato "*la SGR a procedere a sottoporre le modifiche al vaglio dei sottoscrittori e a integrare l'istanza con gli esiti della relativa consultazione*";

(iv) la SGR ha convocato una riunione dei partecipanti al Fondo mediante avviso pubblicato in data 17 gennaio 2017 sui quotidiani "Il Sole 24 Ore", "Repubblica" e "Milano Finanza" per il giorno 23 febbraio 2017 alle ore 14:30, in Milano, presso lo Spazio Sala Sironi - Palazzo dell'Informazione, piazza Cavour n. 2 (di seguito, la "Riunione dei Partecipanti"), per la relativa consultazione in merito al ricorrere dell'interesse degli stessi in ordine all'approvazione delle predette modifiche al Regolamento e, segnatamente, per deliberare sul seguente ordine del giorno "Introduzione nel

regolamento di gestione del Fondo dell'istituto dell'assemblea dei partecipanti: approvazione delle relative modifiche regolamentari";

(v) sempre in data 17 gennaio 2017, la SGR ha messo a disposizione dei partecipanti sul sito internet del Fondo una nota informativa in merito alle modifiche del Regolamento proposte, unitamente all'ulteriore documentazione richiamata nell'avviso di convocazione della Riunione dei Partecipanti;

(vi) alla Riunione dei Partecipanti:

a. hanno presenziato n. 6 partecipanti, possessori complessivamente di n. 60.438 quote, rappresentanti il 58,18% delle quote del Fondo in circolazione;
b. hanno espresso parere favorevole alla delibera proposta, partecipanti rappresentanti complessivamente il 26,56% delle quote del Fondo in circolazione;
c. non hanno espresso una determinazione partecipanti rappresentanti complessivamente il 30,12% delle quote del Fondo in circolazione;
d. ai fini percentuali di cui ai punti che precedono, non si è tenuto conto delle quote del Fondo detenute dalla SGR (pari a 1,557, rappresentanti l'1,50% delle quote del Fondo in circolazione), come già indicato nella nota informativa resa disponibile sul sito internet del Fondo stesso;

(vii) in data 6 marzo 2017, il verbale di constatazione della Riunione dei Partecipanti, redatto dal Notaio De Paoli, è stato trasmesso alla Banca d'Italia ad integrazione dell'Istanza;

(viii) in data 13 aprile 2017 Banca d'Italia ha reso noto alla SGR il provvedimento adottato in data 11 aprile 2017, comunicando i motivi ostativi all'accoglimento dell'Istanza. In particolare, Banca d'Italia sottolinea nel provvedimento sopracitato che "*considerata l'assenza di un obbligo di adeguamento del testo regolamentare* (ndr. del Fondo Alpha) *alle nuove disposizioni di cui all'art. 39, comma 3, del TUF (…), la mancata approvazione da parte della totalità dei partecipanti al fondo* (ndr. si rinvia al comunicato stampa Fondo Alpha del 23 febbraio 2017) *fa ritenere come non comprovato l'effettivo interesse di tutti i sottoscrittori alla modifica regolamentare. In relazione a tutto quanto precede, si ritiene pertanto che non vi siano le condizioni per l'accoglimento dell'istanza in oggetto sottoposta da Idea Fimit SGR*.";

(ix) stante il comunicato stampa del 21 aprile 2017 in cui la SGR ha reso noto al mercato l'esito del procedimento istruttorio relativo alle modifiche regolamentari e, decorso infruttuosamente il termine entro il quale far pervenire eventuali osservazioni a Banca d'Italia, in data 21 giugno 2017 Banca d'Italia ha comunicato alla SGR il diniego dell'istanza di modifica del regolamento di gestione del Fondo volta ad introdurre l'Assemblea dei partecipanti.

***

Con riferimento all'indagine di mercato indetta il 30 novembre 2016 dalla Prefettura di Roma – Ufficio Territoriale del Governo, volta ad acquisire in locazione un immobile ad uso abitativo/residenziale da destinare ad Hub di prima accoglienza per i cittadini stranieri richiedenti asilo, alla quale il Fondo ha

partecipato proponendo l'immobile sito in Roma, Vicolo Casal Lumbroso 77, in data 7 novembre 2017, la Prefettura di Roma – Ufficio Territoriale del Governo ha comunicato l'annullamento dell'indagine di mercato.

***

Si evidenzia altresì che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 24 febbraio 2017, ha provveduto ad adeguare - sulla base di quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, come modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016 - i Regolamenti di gestione dei fondi di investimento alternativi immobiliari, gestiti dalla SGR e quotati sul segmento MIV di Borsa Italiana.

Si ricorda che l'adeguamento in questione, efficace dal 24 febbraio 2017, attiene in particolare all'esplicitazione, all'interno dei Regolamenti di gestione dei FIA immobiliari *retail*, del costo sostenuto dalla SGR per il calcolo del valore della quota.

Si specifica che le modifiche agli schemi dei prospetti contabili si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

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 decreti e regolamenti attuativi del Testo Unico della Finanza ("TUF"), come modificato dal D.lgs. n. 129 del 3 agosto 2017 e dal D.l. n. 148 del 16 ottobre 2017 convertito dalla l. n. 172 del 4 dicembre 2017:

- il Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche (il "Regolamento Intermediari"); al riguardo si rappresenta che in data 06/07/2017 e 31/07/2017 la Consob ha avviato la consultazione dei documenti rispettivamente ""Modifiche al regolamento intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari, in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MIFID II) e "Modifiche al Regolamento Intermediari concernente le procedure di autorizzazione delle SIM e l'ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e la disciplina applicabile ai gestori in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MIFID II)" (consultazioni non concluse).
- 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 modificato con atto congiunto Banca d'Italia/Consob del 27 aprile 2017) (il "Regolamento Congiunto");
- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20250 del 28 dicembre 2017) (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, efficace dal 5 gennaio 2017.
- In data 1 giugno 2017 è stato posto in consultazione il documento "Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Razionalizzazione degli obblighi informativi delle SGR e degli organismi di investimento collettivo del risparmio e ulteriori interventi di adeguamento". Pertanto, a decorrere dal 1° gennaio 2018 entrerà in vigore la versione aggiornata del 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.

Abusi di mercato

Dal 3 luglio 2016 il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato nonché gli atti normativi di livello 2 sono direttamente applicabili in tutta l'Unione Europea e, per ciò stesso, assicurano una disciplina uniforme e rigorosa di implementazione a livello comunitario in materia di market abuse. La ratio della disciplina è, infatti, quella di prevenire gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, a livello dell'Unione, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione Europea. Ciò in quanto gli abusi di mercato ledono l'integrità e la trasparenza dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.

L'ambito di applicazione della normativa è esteso a tutti gli strumenti finanziari (ivi incluse le quote di fondi) ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato.

Con la Delibera Consob n. 19925 del 22 marzo 2017 contenente "Modifiche dei regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, per l'attuazione del Regolamento (UE) n. 596/2014 ("MAR") in materia di abusi di mercato", è stata recepita, nella regolamentazione di secondo livello, la normativa europea (quest'ultima già in vigore dal 3 luglio 2016). Tali modifiche regolamentari sono volte ad allineare la normativa nazionale a quella comunitaria, abrogando o modificando e/o integrando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina europea.

In data 6 aprile 2017 è stata posta in consultazione la "Proposta di adozione di sue comunicazioni recanti l'adozione delle Guide Operative Gestione delle Informazioni Privilegiate e Raccomandazioni di investimento". Successivamente, in data 13 ottobre 2017 l'Autorità ha pubblicato le linee guida Consob n.1/2017 "Gestione delle Informazioni Privilegiate" e n.2/2017 "Raccomandazioni di investimento".

Inoltre, l'European Market Authority (di seguito, "ESMA") ha aggiornato, da ultimo nel mese di dicembre 2017 (Documenti ESMA70-145-111 del 14 dicembre 2017 e ESMA71-99-669 del 6 dicembre 2017), le

proprie Q&A sul regime Regolamento (UE) n. 596/2014 ed ha chiarito, inter alia, anche gli impatti derivanti dalla Direttiva 2014/65/UE (cd. MIFID II).

Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF)

Con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, la Consob ha istituito presso di sé l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), previsto dal D. Lgs. n. 130 del 2015 in attuazione della direttiva comunitaria 2013/11/UE. L'ACF è un sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie con investitori retail (per limite di valore 500.000 euro), operativo dal 9 gennaio 2017 e al quale aderisce anche la SGR (www.acf.consob.it).

Decreto Legislativo di attuazione della MIFID II e di adeguamento alla MIFIR

È entrato in vigore, in data 26 agosto 2017, il D.Lgs. 3 agosto 2017, n. 129, di attuazione della Direttiva MiFID II e di adeguamento della normativa nazionale al Regolamento MiFIR, in materia di strumenti finanziari ("Decreto").

Il Decreto è finalizzato a sviluppare "un mercato unico dei servizi finanziari in Europa, nel quale siano assicurate la trasparenza e la protezione degli investitori", in modo tale che i soggetti interessati dalla disciplina possano operare, a livello transfrontaliero, in un sistema semplificato e alle medesime condizioni previste nei diversi Stati membri.

L'ambito applicativo del Decreto comprende, in particolare, le SIM, le SGR, i gestori di mercati regolamentati e gli operatori del settore *energy.* Oltre a disciplinare le garanzie di trasparenza previste per gli investitori, il Decreto prevede che l'ESMA, la *European Banking Authority* ("EBA") e le autorità di vigilanza nazionali (CONSOB e Banca d'Italia) "abbiano la facoltà di vietare o limitare la distribuzione di taluni prodotti finanziari" laddove si ritenga che questi "possano compromettere la stabilità e l'integrità dei mercati, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e gli interessi degli investitori". Infine, con il Decreto, il Governo ha colto l'occasione – nell'ambito del recepimento della MiFID II – per dettare una disciplina unitaria in materia di segnalazione delle violazioni (c.d. *whistleblowing*) in ambito finanziario. Inoltre l'ESMA ha pubblicato il progetto di norme tecniche di regolamentazione (RTS) attuative dell'obbligo di negoziazione degli strumenti derivati in sedi regolamentate disciplinato dagli artt. 28-32 del Regolamento MIFIR.

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

Il 20 maggio 2015 è stata approvata la Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento e del Consiglio Europeo, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo (la "IV Direttiva AML") che è entrata in vigore il 25 giugno 2015.

A far data dal 20 maggio 2015 è stato, altresì, adottato il Regolamento (UE) 2015/847 del Parlamento e del Consiglio Europeo riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi, in vigore dal 26 giugno 2017.

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il Decreto Legislativo 25 maggio 2017, n. 90, recante «Attuazione 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 e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006» (il "Decreto Antiriciclaggio").

Il Decreto Antiriciclaggio è entrato in vigore il 4 luglio 2017 e, tal riguardo, il legislatore nazionale:

i. ha fissato il 31 marzo 2018, quale termine fino al quale continuano a trovare applicazione le disposizioni emanate dalle Autorità di Vigilanza di settore ai sensi di norme abrogate o sostituite;

ii. ha previsto un termine di 12 mesi, dalla data di entrata in vigore del Decreto, entro il quale dovranno essere emanati i relativi provvedimenti attuativi.

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.

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

A decorrere dal 1 gennaio 2018 sarà applicabile 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. Inoltre, con riferimento ai prodotti messi a disposizione degli investitori al dettaglio prima del 1° gennaio 2018 che continuano ad essere messi a disposizione di tali investitori dopo tale data, la SGR provvederà alla notifica dei relativi KID secondo le istruzioni operative pubblicate dalla Consob (22 dicembre 2017) entro il termine previsto del 31 gennaio 2018.

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 2019, 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.

Per completezza, e sempre con riguardo ai rapporti con IRE, si rappresenta che quest'ultima è stata interessata da un'operazione straordinaria che ha dato luogo ad una modifica dei propri assetti proprietari. Nello specifico, in virtù di un accordo di cessione stipulato in data 10 giugno 2016, il 55% delle azioni di IRE è stato ceduto ad IRE Holding S.r.l., partecipata da soggetti non facenti parte del Gruppo DeA Capital, mentre il restante 45% è detenuto indirettamente da DeA Capital S.p.A. per il tramite di DeA Capital Partecipazioni S.p.A..

In data 20 luglio 2017, IRE ha comunicato al Fondo la volontà di voler procedere alla cessione a DeA Factor S.p.A. dei crediti maturati e maturandi, in virtù dell'Accordo Quadro in essere tra la SGR e IRE, a titolo di corrispettivo nei confronti del Fondo medesimo. In data 24 luglio 2017, il Fondo ha autorizzato preventivamente, ai sensi dell'Accordo Quadro, la cessione dei crediti in argomento.

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

Si segnala che in data 15 febbraio 2018 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2017 per un importo totale di 285.650.000 euro.

* * *

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.", controllata pariteticamente dal Fondo Alpha e da altri tre Fondi gestiti dalla SGR.
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 aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi interessati.

8. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data del 31 dicembre 2017 risulta in essere un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, 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 2017 è di 1.606.742 euro. 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 1,1 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 2017 è di 5.451.755 euro (al 31 dicembre 2016 era di 3.082.835 euro), di cui 2.432 euro 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 8.405.758 euro del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010.

Alla data della presente Relazione di gestione la percentuale di copertura è pari al 99,39% 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.

9. 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 259.687.500 euro a 306.518.814 euro (321.994.233 euro al 31 dicembre 2016). Il valore unitario della quota è passato da 2.500, euro a 2.950,843 euro (3.099,824 euro al 31 dicembre 2016) con un incremento del 18,03% (23,99% al 31 dicembre 2016); considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2017, per un totale di 1.888,850 euro pro-quota, che hanno inciso per il 75,55% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro) e considerata la distribuzione dei rimborsi parziali pro-quota effettuati nel 2015 per un

totale di 97 euro pro-quota, che hanno inciso per il 3,88%, l'incremento di valore realizzato è pari al 97,47% (103,43% al 31 dicembre 2016).

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 2017, risulta pari al 6,32% mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (2.600 euro) è pari al 6,86%.

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 del periodo/NAV medio dell'esercizio	-4,92%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili (*)	-2,62%
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	0,56%
Livello di impiego *asset* immobiliari	Valore immobili/ totale attività	88,56%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	€ 17,853 mln

(*) Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2017 – 31/12/2016.

La performance negativa registrata dal Fondo risulta influenzata dalla persistente congiuntura economica del mercato immobiliare italiano. Si registra un aumento della *vacancy* in conseguenza (i) del rallentamento delle nuove locazioni e (ii) delle rinegoziazioni dei contratti in essere richieste sempre più di frequente dai conduttori a causa delle persistenti difficoltà finanziarie. Influiscono sulle *performance* complessive del Fondo gli interventi (*capex*) effettuati nel corso dell'anno sugli immobili ed in particolare, la realizzazione delle necessarie opere di adeguamento edile ed impiantistico in materia antincendio al fine - tra l'altro - di assicurare i livelli di sicurezza imposti dalla normativa vigente in materia antincendio.

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 stanziate".*

Con l'approvazione della presente Relazione di gestione, in considerazione della liquidità disponibile del Fondo al 31 dicembre 2017 (meglio rappresentata al § 8 "La gestione finanziaria" della Relazione degli Amministratori), delle passività (meglio rappresentate alla sezione III.4 "Altre passività" della Nota Integrativa), si ritiene opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi.

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.

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 10.075.875 euro corrispondenti a 97 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

Nel corso dell'esercizio 2017 il Fondo non ha proceduto alla distribuzione di rimborsi parziali pro quota.

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:

(a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;

(b) gli OICR italiani;

(c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;

(d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;

(e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;

(f) 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);

(g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;

(h) 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%[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).

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).

---

[26] 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.

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:

a) 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);
b) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;

c) 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[27], le comunicazioni periodiche alla clientela[28] 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 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro 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").

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 34,20 euro mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da 4.500 euro a 14.000 euro.

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.

---

[27] 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.

[28] 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.

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).

Da ultimo, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 è stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale ha modificato il comma 1° dell'art. 3 del suddetto decreto legge 6 luglio 2012 n. 95, prevedendo, 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, ha esteso al 2017 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012, il quale, come in precedenza indicato, aveva disposto il 'blocco' per il triennio 2012-2014 - blocco poi esteso, come detto, al 2015 e al 2016 dai decreti-legge n. 192/2014 e 210/2015 (proroga termini) - degli adeguamenti Istat relativi ai canoni dovuti dalle Amministrazioni Pubbliche inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'ISTAT, nonché dalle autorità indipendenti inclusa la Consob, per l'utilizzo di immobili in locazione passiva, di proprietà pubblica o privata.
Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2017 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 2017) ((ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 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 2017.

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 306,5 milioni di euro;

(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 206,3 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 1,50%, 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 244,7 milioni di euro;

(b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 551,2 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 333,5 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a 217,7 milioni di euro.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2017, risulta essere pari a 43,5 milioni di euro.

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

(a) si rileva il *Benchmark*[29] relativo a ciascun esercizio;

(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;

[29] 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".

(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 206,3 milioni di euro tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari al 1,50% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di 386 milioni di euro;

(c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a 692,5 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a 660,3 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a 32,2 milioni di euro

(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 2017, risulta essere pari a 6,4 milioni di euro.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a 6,4 milioni di euro.

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 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 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 Key 2 Real s.r.l..

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso dell'anno 2017:

a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 31 dicembre 2017: Key 2 Real s.r.l.;
b) ulteriori incarichi assegnati alla società Key 2 Real s.r.l. o a società ad essa collegate:
    1. attività di esperto indipendente**:** Fondo Atlantic 1, Fondo Theta Officium, Fondo GO Italia II, Fondo Renaissance;
    2. attività per il rilascio di pareri di congruità: Fondo GO Italia II, Fondo Renaissance;
    3. non si evidenziano per l'anno 2017 altre attività;
c) non si evidenziano per l'anno 2017 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 2017 si compone complessivamente di n.112 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Stefano Scalera

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'		**Valore complessivo**	**In percentuale dell'attivo**	**Valore complessivo**	**In percentuale dell'attivo**
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**	**12.515.653**	**3,88%**	**15.219.008**	**4,53%**
	Strumenti finanziari non quotati	**12.515.653**	**3,88%**	**15.219.008**	**4,53%**
A1.	Partecipazioni di controllo	628.303	0,19%	2.724.684	0,81%
A2.	Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3.	Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4.	Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5.	Parti di OICR	11.887.350	3,69%	12.494.324	3,72%
	Strumenti finanziari quotati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A6.	Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7.	Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8.	Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
	Strumenti finanziari derivati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A9.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**	**285.650.000**	**88,56%**	**296.700.000**	**88,29%**
B1.	Immobili dati in locazione	161.594.500	50,10%	185.258.000	55,13%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3.	Altri immobili	124.055.500	38,46%	111.442.000	33,16%
B4.	Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5.	Diritti accessori della proprieta'				
C.	**CREDITI**	**13.704.518**	**4,25%**	**13.572.238**	**4,04%**
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2.	Altri	13.704.518	4,25%	13.572.238	4,04%
D.	**DEPOSITI BANCARI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
D1.	A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
E.	**ALTRI BENI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
E1.	Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F.	**POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'**	**5.451.755**	**1,69%**	**3.082.835**	**0,92%**
F1.	Liquidità disponibile	5.451.755	1,69%	3.082.835	0,92%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G.	**ALTRE ATTIVITA'**	**5.221.212**	**1,62%**	**7.477.647**	**2,22%**
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2.	Ratei e risconti attivi	230.717	0,07%	266.483	0,08%
G3.	Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4.	Altre	612.537	0,19%	299.568	0,09%
G5.	Credito Iva	104.080	0,03%	34.847	0,01%
G6.	Crediti verso Locatari	4.273.878	1,33%	6.876.749	2,04%
G6.1	Crediti lordi	6.132.517	1,90%	9.012.238	2,68%
G6.2	Fondo svalutazione crediti	(1.858.639)	-0,57%	(2.135.489)	-0,64%
TOTALE ATTIVITA'		**322.543.138**	**100,00%**	**336.051.728**	**100,00%**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO		**Valore complessivo**	**In percentuale del passivo**	**Valore complessivo**	**In percentuale del passivo**
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**	**1.606.742**	**10,03%**	**2.628.719**	**18,70%**
H1.	Finanziamenti ipotecari	1.606.742	10,03%	2.628.719	18,70%
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
I.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L.	**DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	**ALTRE PASSIVITA'**	**14.417.582**	**89,97%**	**11.428.776**	**81,30%**
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.488.606	28,01%	41.421	0,29%
M2.	Debiti di imposta	2.465.106	15,38%	2.379.090	16,92%
M3.	Ratei e risconti passivi	121.127	0,76%	133.082	0,95%
M4.	Altre	6.420.727	40,07%	8.386.470	59,66%
M5.	Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6.	Debiti per cauzioni ricevute	922.016	5,75%	488.713	3,48%
TOTALE PASSIVITA'		**16.024.324**	**100,00%**	**14.057.495**	**100,00%**

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**306.518.814**	**321.994.233**
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	**103.875**	**103.875**
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	**2.950,843**	**3.099,824**
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	**1.888,850**	**1.888,850**
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	**97,000**	**97,000**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2017

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	(2.296.381)		(1.546.882)	
A1.1	dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3	plus/minusvalenze	(2.296.381)		(1.546.882)	
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	(606.974)		578.431	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3	plus/minusvalenze	(606.974)		578.431	
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1	di copertura	-		-	
A4.2	non di copertura	-		-	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		**(2.903.355)**		**(968.451)**
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	18.685.818		19.178.874	
B1.1	canoni di locazione	16.875.307		17.620.761	
B1.2	altri proventi	1.810.511		1.558.113	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(15.457.074)		(26.748.645)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(7.119.839)		(7.010.761)	
B4.1	oneri non ripetibili	(3.878.763)		(3.305.967)	
B4.2	oneri ripetibili	(3.241.076)		(3.476.742)	
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-		(228.052)	
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
B6.	SPESE IMU E TASI	(3.728.472)		(3.680.670)	
	Risultato gestione beni immobili (B)		**(7.619.567)**		**(18.261.202)**
C.	**CREDITI**				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	132.280		226.854	
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-		-	
	Risultato gestione crediti (C)		**132.280**		**226.854**
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		**-**		**-**
E.	**ALTRI BENI (da specificare)**				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
	Risultato gestione altri beni (E)		**-**		**-**
	Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		**(10.390.642)**		**(19.002.799)**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2017

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
F.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato della gestione cambi (F)		**-**		**-**
G.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		**-**		**-**
	Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		**(10.390.642)**		**(19.002.799)**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(18.539)		(744.089)	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	(18.135)		(743.291)	
H1.2	su altri finanziamenti	(404)		(798)	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	(61.354)		(372.668)	
	Risultato oneri finanziari (H)		**(79.893)**		**(1.116.757)**
	Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		**(10.470.535)**		**(20.119.556)**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	(4.039.714)		(4.227.566)	
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	(56.320)		-	
I3.	Commissioni depositario	(80.549)		(82.842)	
I4.	Oneri per esperti indipendenti	(53.134)		(57.590)	
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(80.543)		(59.289)	
I6.	Altri oneri di gestione	(387.208)		(170.928)	
I7.	Spese di quotazione	(72.600)		(72.723)	
	Risultato oneri di gestione (I)		**(4.770.068)**		**(4.670.938)**
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2.	Altri ricavi	293.209		1.043.815	
L3.	Altri oneri	(528.025)		(801.701)	
	Risultato altri ricavi e oneri (L)		**(234.816)**		**242.114**
	Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		**(15.475.419)**		**(24.548.380)**
M.	**IMPOSTE**				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio di imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		**-**		**-**
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)		**(15.475.419)**		**(24.548.380)**

Nota Integrativa

Relazione di gestione del 31 dicembre 2017

Parte A – Andamento del valore della quota **2**

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto **10**

SEZIONE I – Criteri di valutazione *10*

SEZIONE II – Le attività *14*

SEZIONE III – Le passività *28*

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto *31*

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali *32*

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio **34**

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari *34*

SEZIONE II – Beni immobili *35*

SEZIONE III – Crediti *36*

SEZIONE IV – Depositi bancari *36*

SEZIONE V – Altri beni *36*

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari *36*

SEZIONE VII – Oneri di gestione *37*

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri *40*

SEZIONE IX – Imposte *41*

Parte D – Altre informazioni **41**

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 (di seguito, il "Fondo Alpha" o "Fondo") 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 del Fondo (€)	Numero quote (€)	Valore unitario (€)
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 al 31/12/2015	346.542.613	103.875	3.336,150
Relazione al 31/12/2016	321.994.233	103.875	3.099,824
Relazione al 31/12/2017	**306.518.814**	**103.875**	**2.950,843**

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 4,51% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2017. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€/quota)	Dividend Yeld annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
Totale 2001	**2.500,00**		**-**	**0,00%**
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2002	2.500,00	06/03/2003	382,00	30,31%
Totale 2002	**2.500,00**		**382,00**	**15,28%**
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2003	2.500,00	11/03/2004	228,00	18,09%
Totale 2003	**2.500,00**		**228,00**	**9,12%**
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%
Totale 2004	**2.500,00**		**274,70**	**10,99%**
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%
Totale 2005	**2.500,00**		**252,60**	**10,10%**
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%
Totale 2006	**2.500,00**		**241,45**	**9,66%**
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%
Totale 2007	**2.500,00**		**187,40**	**7,50%**
1° semestre 2008	2.500,00	18/09/2008	54,20	4,36%
2° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%
Totale 2008	**2.500,00**		**54,20**	**2,17%**
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%
Totale 2009	**2.500,00**		**104,80**	**4,19%**
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%
Totale 2010	**2.500,00**		**118,70**	**4,75%**
1° semestre 2011	2.500,00	22/09/2011	45,00	3,63%
2° semestre 2011	2.500,00		-	0,00%
Totale 2011	**2.500,00**		**45,00**	**1,80%**
1° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
Totale 2012	**2.500,00**		**-**	**0,00%**
1° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
Totale 2013	**2.500,00**		**-**	**0,00%**
1° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
Totale 2014	**2.500,00**		**-**	**0,00%**
1° semestre 2015	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2015	2.403,00		-	0,00%
Totale 2015	**2.451,10**		**-**	**0,00%**
1° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
Totale 2016	**2.403,00**		**-**	**0,00%**
1° semestre 2017	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2017	2.403,00		-	0,00%
Totale dal collocamento	**2.485,57**		**1.888,85**	**4,51%**

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 inzio periodo (euro/quota)	Sottoscrizioni successive	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2001	2.500		-	0,00%	2.500
2° semestre 2001	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2001		**-**	**-**		
1° semestre 2002	2.500		-	0,00%	2.500
2° semestre 2002	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2002			**-**		
1° semestre 2003	2.500		-	0,00%	2.500
2° semestre 2003	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2003			**-**		
1° semestre 2004	2.500		-	0,00%	2.500
2° semestre 2004	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2004			**-**		
1° semestre 2005	2.500		-	0,00%	2.500
2° semestre 2005	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2005			**-**		
1° semestre 2006	2.500		-	0,00%	2.500
2° semestre 2006	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2006			**-**		
1° semestre 2007	2.500		-	0,00%	2.500
2° semestre 2007	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2007			**-**		
1° semestre 2008	2.500		-	0,00%	2.500
2° semestre 2008	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2008			**-**		
1° semestre 2009	2.500	-	-	0,00%	2.500
2° semestre 2009	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2009			**-**		
1° semestre 2010	2.500	-	-	0,00%	2.500
2° semestre 2010	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2010			**-**		
1° semestre 2011	2.500	-	-	0,00%	2.500
2° semestre 2011	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2011			**-**		
1° semestre 2012	2.500	-	-	0,00%	2.500
2° semestre 2012	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2012			**-**		
1° semestre 2013	2.500	-	-	0,00%	2.500
2° semestre 2013	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2013			**-**		
1° semestre 2014	2.500	-	-	0,00%	2.500
2° semestre 2014	2.500	-	-	0,00%	2.500
Totale 2014			**-**		
1° semestre 2015	2.500	-		0,00%	2.500
2° semestre 2015	2.500	-	97	3,88%	2.403
Totale 2015			**97,00**		
1° semestre 2016	2.403	-	-	0,00%	2.403
2° semestre 2016	2.403	-	-	0,00%	2.403
Totale al 31 dicembre 2016					
1° semestre 2017	2.403	-	-	0,00%	2.403
2° semestre 2017	2.403	-	-	0,00%	2.403
Totale dal collocamento		**-**	**97,00**	**3,88%**	**2.403,00**

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
Totale flussi netti	**(514,15)**	

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 15.475.419 euro, importo corrispondente alla perdita dell'esercizio. Il valore unitario della quota è diminuito di 148,981 euro (-4,81%) e la stessa ammonta a 2.950,843 euro.

La perdita dell'esercizio, pari a 15.475.419 euro, risulta influenzato dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 18.685.818 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 15.457.074 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per 10.848.311 euro;
- oneri di gestione per 4.770.068 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 2.903.355 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 234.816 euro.
- risultato positivo della gestione dei crediti per 132.280 euro;

- oneri finanziari per 79.893 euro.

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* nel corso dell' esercizio

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 2016 – 31 dicembre 2017 l'indice ha registrato un incremento di 5,25 *basis point* (valore al 31 dicembre 2016: 702,92; valore al 31 dicembre 2017: 708,17). Il *benchmark* di riferimento del Fondo ha evidenziato una variazione annuale di 0,75% che sommato alla maggiorazione dello 0,75% ha determinato un valore complessivo di 1,50%.

Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze, occorre considerare l'incidenza di una eventuale distribuzione dei proventi unitari 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 2016	3.099,824	702,92
31 dicembre 2017	2.950,843	708,17
Variazione % esercizio	-4,81%	0,75%
Incidenza % distribuzione rimborsi pro-quota	-	-
Maggiorazione dell'indice BTP	-	0,75%
Variazione quota - *benchmark*	-4,81%	1,50%

La minore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta negativa del 6,30%.

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

Andamento del valore della quota nel 2017

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 2017 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento nel complesso positivo, registrando una particolare fase di rialzo tra il mese di settembre e quello di ottobre.

Il titolo ha chiuso l'anno con una variazione positiva del 4,9% rispetto al valore di chiusura dell'anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 13,60% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da 1.305 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2016) a 1.369 euro del 29 dicembre 2017. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2017 era pari a circa il 56%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 2 ottobre con un valore di 1.390 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo è stato registrato il giorno 7 marzo, con un valore di 1.270 euro per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2017 si sono attestati su una media di 27 quote, in lieve diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 33 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 28 novembre con 337 quote scambiate per un controvalore pari a 454.950 euro.

FONTE: www.fondoalpha.it

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

Il Regolamento del Fondo disciplina le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione del Fondo, ai sensi del paragrafo 3.1: "*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 della gestione del Fondo. Al suddetto fine, le plusvalenze non realizzate sono calcolate al netto delle relative imposte stanziate".*

I proventi realizzati nella gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione. I proventi realizzati e non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono concorrere alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi.

E' in facoltà della Società di Gestione procedere, anche con cadenza infrannuale, alla distribuzione di proventi della gestione del Fondo.

Con l'approvazione della presente Relazione, in considerazione della necessità di dover mantenere nelle disponibilità del Fondo la liquidità necessaria per far fronte alle uscite di cassa previste per l'esercizio 2018, si ritiene opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi.

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 1.888,85 euro corrispondenti a complessivi 196.204.294 euro.

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;

– Assicurare che il profilo di rischio di ciascun Fondo comunicato agli investitori (conformemente alla Procedura "Commercializzazione delle quote", in attuazione di quanto previsto dall'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'ultimo profilo di rischio del Fondo, calcolato in conformità alla *Risk Policy* approvata dalla Società, è di tipo B.

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 2017 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 risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione descritti al successivo par. 2.5 "Beni immobili". Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

Per quanto riguarda le partecipazioni non di controllo in società immobiliari, trascorso un periodo che, di norma, non può essere inferiore 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 comparativo (o di mercato)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare superiore al costo di beni similari che presentino lo stesso grado di utilità.

  Il suddetto criterio è stato utilizzato per gli immobili con le seguenti caratteristiche:
  - immobili disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto attraverso la vendita nello stato d'uso (conservazione e manutenzione) in cui si trovano, ovvero la vendita a seguito di interventi di adeguamento strutturale.

  L'applicazione del metodo di mercato presuppone:
  - l'identificazione dei valori unitari (€/mq) di compravendita o di offerta, sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, di immobili aventi caratteristiche comparabili all'oggetto di valutazione;
  - la determinazione di idonei fattori di aggiustamento del valore unitario i funzione delle caratteristiche specifiche dell'immobile rispetto ai *comparables* individuati.

- **Metodo finanziario (*Discounted Cash Flow analysis*)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile. I benefici economici relativi all'operazione in oggetto sono rappresentati dai flussi di cassa generati dai redditi ritraibili dal canone di locazione dell'immobile al netto dei costi di gestione e degli investimenti necessari alla messa a norma degli immobili.

  Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati, alternativamente o contestualmente:
  - immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;
  - Immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implichino la trasformazione fisica e urbanistica del bene in funzione di *iter* autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

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

* * *

Il Consiglio di Amministrazione 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.", controllata pariteticamente dal Fondo Alpha e da altri tre Fondi gestiti dalla SGR.
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 aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati.

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.

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

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.

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'	31/12/2017	31/12/2016
A. Strumenti finanziari in portafoglio	3,88%	4,53%
B. Immobili e diritti reali	88,56%	88,29%
C. Crediti	4,25%	4,04%
F. Posizione netta di liquidità	1,69%	0,92%
G. Altre attività	1,62%	2,22%
Totale Attività	**100,00%**	**100,00%**

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", 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 (1)	Valore alla data della Relazione	Valore alla data della Relazione precedente
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	32.063.666	628.303	2.724.684

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

- 25.000 euro a titolo di sottoscrizione capitale;
- 8.810.000 euro a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- 7.000.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2011;
- 1.400.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2011;
- 2.825.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2012;
- 2.175.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2013;
- 1.125.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2014;
- 1.410.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2014;
- 1.125.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2015;
- 608.666 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2015;
- 360.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2016;
- 5.000.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2016;
- 200.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2017;

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2017	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	126.446.717	139.720.983	160.528.390
2) Partecipazioni			
3) Immobili	112.349.950	119.600.000	123.446.266
4) Indebitamento a breve termine	3.889.406	8.211.396	2.212.913
5) Indebitamento a medio/lungo termine	119.690.433	120.251.360	162.202.665
6) Patrimonio netto	2.513.211	10.898.735	(4.239.752)

Dati Reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2017	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	4.448.571	5.662.803	4.623.111
2) Margine operativo lordo	1.091.446	2.038.641	730.206
3) Risultato operativo	(6.564.449)	(3.087.687)	(8.783.211)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	(2.568.190)	(3.549.081)	(5.287.141)
5) Risultato prima delle imposte	(9.132.639)	(6.683.511)	(14.002.635)
6) Utile (perdita) netto	(9.167.907)	(6.301.513)	(14.904.683)
7) Ammortamenti dell'esercizio	(7.655.895)	(5.126.328)	(9.513.417)

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)	Fondo svalutazione (a+b+c-d)	Valore al 31/12/2017 (a+b+c-d)
25.000	17.788.666	14.250.000	31.435.363	0	628.303

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2017, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a 17.813.666 euro comprensivo del versamento soci a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a 14.250.000 di euro). La differenza ha determinato un valore di 628.303 euro. Con riferimento al

complesso immobiliare della partecipata, non si sono resi necessari ulteriori adeguamenti, in quanto l'iscrizione dello stesso all'interno del bilancio della società al 31 dicembre 2017 riflette i valori determinati dagli Esperti Indipendenti dei quattro Fondi partecipanti al coinvestimento (si rimanda, per maggiori dettagli, a quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili).

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 19.174.420 euro 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 76,7 milioni di euro, oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di 19,175 milioni di euro, oltre IVA (corrispettivo lordo di 23,010 milioni di euro).

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

- rinuncia al proprio credito per 8.810.000 euro, con imputazione della somma al patrimonio della società;
- dilazione del credito residuo di 14.200.000 euro 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 17.000.000 di euro, fino alla data del 30 giugno 2010, e 11.000.000 di euro 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 17.000.000 di euro 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 28 milioni di euro, 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 18 milioni di euro, mentre in data 28 settembre 2011 la rinuncia ai restanti 10 milioni di euro.

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 5 milioni di euro, 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 600.000 euro, 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 3.300.000 euro, 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 6.000.000 di euro, 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 2.000.000 di euro, 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 1.000.000 di euro, 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 3.000.000 di euro, 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 4.700.000 euro, 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 400.000 euro;
    - in data 7 giugno 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
    - in data 19 luglio 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 700.000 euro;
    - in data 5 agosto 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 500.000

euro;

- in data 26 novembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.500.000 euro;
- in data 10 dicembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.200.000 euro;

- 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 5.000.000 euro, 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 2.500.000 euro;
  - in data 31 luglio 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi 2.500.000 euro.

- 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 4.500.000 euro. 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 640.000 euro. 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 608.666 euro, e
- versamento di 1.125.000 euro 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 euro 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 3.450.000 euro in linea capitale erogato negli anni precedenti a titolo di finanziamento soci;
- rinunciare parzialmente al credito ventato nei confronti della Da Vinci Srl e derivante dalle precedenti contribuzioni volontarie per 50.000 euro.

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 1.440.000 euro. 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 16.905.800 euro 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 1.652.783 euro in data 24 novembre 2016 e 16.428.208 euro 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 200.000 euro.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

Sottovoce A3 "Altri titoli di capitale"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

Sottovoce A4 "Titoli di debito"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

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 100.000 euro del Fondo "Conero", Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati e gestito dalla SGR, per un investimento totale di 10.000.000 di euro.

Il valore delle quote al 31 dicembre 2017 è iscritto tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di OICR" per un importo di 11.887.350 euro.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2017 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a 118.873,500 euro, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ossia quello risultante dalla Relazione del Fondo Conero al 31 dicembre 2017, contro un valore al 31 dicembre 2016 pari a 124.943,243 euro.

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)	11.887.350			
Totali: **- in valore assoluto** **- in percentuale del totale delle attività**	**11.887.350** **3,69%**			

(*) 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 2017.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Fare riferimento al paragrafo § strumenti finanziari derivati della Relazione degli Amministratori.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 285.650.000 euro, è rappresentato dalla voce B1 "Immobili dati in locazione" per 161.594.500 euro e dalla voce B3 "Altri immobili" per 124.055.500 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2017.

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

Beni immobili e diritti reali	Importo
Valore degli immobili anno precedente	296.700.000
Vendite nel periodo	-
Costi capitalizzati	4.407.074
Rivalutazione/Svalutazione netta dell'esercizio	(15.457.074)
Valore degli immobili al 31/12/2017	**285.650.000**

La voce "Costi capitalizzati" è relativa a quelle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La 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	96.900.000,00	8.438.300,32	0,00	8.438.300,32	54,34%
Da oltre 1 a 3 anni	7.585.000,00	1.045.460,70	0,00	1.045.460,70	6,73%
Da oltre 3 a 5 anni	48.991.500,00	4.936.044,38	0,00	4.936.044,38	31,79%
Da oltre 5 a 7 anni	8.118.000,00	1.108.798,08	0,00	1.108.798,08	7,14%
A) Totale beni immobili locati	161.594.500,00	15.528.603,48	0,00	15.528.603,48	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	124.055.500,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Totale	285.650.000,00	15.528.603,48	0,00	15.528.603,48	100%

(*) all'importo della locazione non finanziaria vanno aggiunti 1.338.930,12 e 7.773,84 euro per locazioni degli immobili di via Ippolito Nievo e via Longoni sfitti al 31/12/2017.

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 2017 è allegato alla presente Nota Integrativa.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2017 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nella Relazione per complessivi 13.704.518 euro si riferisce agli importi erogati alla società partecipata "Da Vinci S.r.l." e agli interessi maturati su tali importi fino alla data del 31 dicembre 2017.

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 2.880.997 euro.
Alla data della presente Relazione l'importo residuo ammonta a 2.449.627 euro;

(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 14.200.000 euro.
Alla data della presente Relazione l'importo residuo è pari a zero a seguito delle rinunce del credito susseguitesi nel corso degli esercizi.

L'ammontare dei crediti per interessi maturati sulle sopra citate linee di credito è pari a 11.254.891 euro, di cui 132.280 euro di competenza dell'esercizio 2017.

	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)				13.704.518

II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione per complessivi 5.451.755 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2017 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	4.017.485
STATE STREET c/c Bavastro	795.671
STATE STREET c/c Ippolito Nievo	483.226
STATE STREET c/c Liquidità	152.903
STATE STREET c/c Tor Cervara	2.432
Isp c/c Split	38
Totale disponibilità liquide	**5.451.755**

Il conto rubricato "Tor Cervara" è 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. A seguito dell'estinzione del finanziamento acceso presso Banca Imi il conto rubricato "Vendite" è stato chiuso in data 02 febbraio 2017. Il Fondo, ad eccezione del finanziamento concesso ad Aareal Bank AG, pagate le rate in scadenza, può disporre della liquidità eccedente.

Ogni importo che residui a credito dai suddetti conti successivamente agli impieghi può essere trasferito sul conto "Liquidità" a condizione che vengano rispettati gli indici finanziari previsti dai contratti di finanziamento.

II.9 Altre attività

La presente voce è esposta nelle presente Relazione per complessivi 5.221.212 euro, ed è così composta:

G - Altre Attività	31/12/2017	31/12/2016
Crediti verso Locatori	4.273.878	6.876.749
Altre	612.537	299.568
Ratei e risconti attivi	230.717	266.483
Credito IVA	104.080	34.847
Totale altre attività	**5.221.212**	**7.477.647**

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di 230.717 euro, è composta per 95.773 euro da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati", per 65.405 euro 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, per 54.744 euro da risconti attivi su imposte di registro a carico della proprietà e per 14.795 euro da risconti attivi di diversa natura.

- sottovoce G4 "Altre" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di 612.537 euro, ed è così composta:

ATTIVITA'	Importo
Crediti diversi	295.969
Crediti verso fornitori	145.832
Crediti verso sgr	90.816
Cred. per fatt. emesse-clienti	64.004
Depositi cauzionali a garanzia	42.773
Nota di credito da ricevere	27.038
Costi da recuperare da terzi	22.204
Crediti verso assicurazioni	21.405
Depositi cauzionali su utenze	13.485
Fondo svalutazione crediti clienti	(110.989)
Totale altre	**612.537**

- sottovoce G5 "Credito IVA" riporta il saldo del credito verso l'erario per l'imposta sul valore aggiunto pari a 104.080 euro relativa al mese di dicembre più la maggiore detrazione iva per la rettifica da pro-rata iva;
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari" riporta il saldo di 4.273.878 euro. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2017 è la seguente:

Crediti per fatt. emesse-locatari	3.694.597
Cred.per fatt. da emettere-canoni di locazione	2.075.395
Crediti per fatture da emettere recuperi	345.366
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	17.159
Fondo svalutazione crediti	(1.858.639)
Totale crediti verso locatari	**4.273.878**

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2017 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del Fondo ammonta al 30,30% 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'	**31/12/2017**	**31/12/2016**
H. Finanziamenti ricevuti	10,03%	18,70%
M. Altre passività	89,97%	81,30%
Totale Passività	**100,00%**	**100,00%**

III.1. Finanziamenti ricevuti

Finanziamenti ricevuti	**Importo**
H1. Finanziamenti ipotecari	1.606.742
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	-
Totale finanziamenti ricevuti	**1.606.742**

Tale voce, accoglie il finanziamento ipotecario di importo erogato inizialmente per 13.549.119 euro, 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 1.606.742 euro.

Alla data della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, espressa dal rapporto tra l'esposizione[1] 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 1,1 inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

III.2. Strumenti finanziari derivati

A fronte del rischio tasso relativo a tali finanziamenti, il Fondo dispone attualmente di un contratto *Cap* stipulato con Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. a copertura del contratto di finanziamento stipulato con Aareal Bank AG (già Depfa Bank AG); al 31 dicembre 2017 il nozionale di riferimento è pari a 1.596.968 euro ed il valore di mercato è pari a zero euro.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

III.4. Altre passività

La voce M "Altre passività" è esposta nella Relazione per complessivi di 14.417.582 euro.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- nella sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" vengono iscritte la commissione fissa, la commissione variabile annuale, spettanti alla SGR e la commissione da corrispondere al Depositario. La commissione fissa di gestione viene corrisposta mensilmente secondo le modalità stabilite dal sub-paragrafo 9.1.1.1 del Regolamento. Alla data della presente Relazione, il debito verso la SGR per commissioni maturate ma non liquidate nell'esercizio 2017 ammonta a 4.448.332 euro. La commissione variabile annuale viene liquidata in sede di approvazione della Relazione annuale secondo le modalità stabilite dal sub-paragrafo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo. Alla

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

data della presente Relazione il calcolo che determina l'importo della commissione variabile annuale risulta essere negativa; mentre la commissione da riconoscere al Depositario per il secondo semestre dell'esercizio 2017 risulta pari a 40.274 euro.

- sottovoce M2 "Debiti d'imposta" pari a 2.465.106 euro, è così composta:

Debiti per IMU	1.794.429
Iva in sospensione	538.458
Debiti per TASI	123.380
Ritenute fiscali e previdenziali	8.839
Totale debiti d'imposta	**2.465.106**

Si precisa che l'importo dei debiti per IMU e TASI si riferiscono al mancato versamento dell'imposta relativamente al saldo 2017; per esigenze di liquidità del Fondo si è ritenuto di posticipare il pagamento.

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi" pari a 121.127 euro, è rappresentata da:

Risconti passivi canoni locazione	120.439
Ratei passivi su finanziamenti	688
Totale ratei e risconti passivi	**121.127**

- sottovoce M4 "Altre" pari a 6.420.727 euro, è così composta:

Fondo altri rischi	1.927.683
Debiti verso fornitori	1.128.968
Fatture da ricevere capitalizzati	834.648
Fatture da ricevere oneri ripet.li	710.166
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	681.852
Fatture da ricevere proprieta'	357.647
Note di credito da emettere	276.454
Debiti per interessi su depositi cauzionali	166.453
Debiti verso clienti	162.312
Debiti per importi non attribuiti	68.904
Fatture da ricevere per proforma	53.121
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	28.918
Fatture da ricevere	17.656
Debiti diversi	5.204
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	565
Debiti verso sgr	145
Debiti verso banche	30
Totale altre	**6.420.726**

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per 1.128.968 euro e per fatture da ricevere per 2.684.573 euro, 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.

La voce Fondo altri rischi pari a 1.927.683 euro è stata appostata in bilancio 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.

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" pari a 922.016 euro accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 422.016 euro da parte dei locatari, a fronte dei contratti di locazione stipulati e per 500.000,00 euro a titolo di caparra confirmatoria incassata a seguito dell'accettazione dell'offerta vincolante per la vendita dell'immobile di via Ippolito Nievo.

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' 1/3/2001 FINO AL 31/12/2017

		Importo	In percentuale Importo iniziale
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		(31.435.363)	-12,11%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	€	8.680.512	3,34%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	€	434.866.538	167,46%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	€	3.484.324	1,34%
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 finanaziari complessivi		(42.503.534)	-16,37%
I. Oneri di gestione complessivi		(109.243.617)	-42,07%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	€	1.172.836	0,45%
M. Imposte complessive		(11.981.579)	-4,61%
Rimborsi di quote effettuati		(10.075.875)	
Proventi complessivi distribuiti		(196.204.295)	**-75,55%**
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	**€**	**253.111.484**	**97,47%**
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	**€**	**306.518.814**	**118,03%**
Tasso interno di rendimento alla data della Relazione		**6,32%**	

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: - *future* su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - *swap* e altri contratti simili	1.596.968	0,52%
Operazioni su titoli di capitale: - *future* su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - *swap* e altri contratti simili		
Altre operazioni - *future* - opzioni - *swap*		

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 2.119.134 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
   - l'ammontare di 732.365 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate al Fondo, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati.
6. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati ammontano a 38,7 milioni di euro per il finanziamento Aareal Bank AG.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Nella voce A1.3 è iscritta la minusvalenza di 2.296.381 euro relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.".

Nella voce A2.3 è iscritta la minusvalenza di 606.974 euro, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2017 del valore delle quote detenute nel Fondo Conero che, come previsto dal Provvedimento, sono state adeguate con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dalla Relazione del Fondo al 31 dicembre 2017.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzi	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			(2.296.381)	
B. Strumenti finanziari non quotati 1. altri titoli di capitale 2. titoli di debito 3. parti di OICR			(606.974)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. titoli di debito 2. titoli di capitale 3. parti di OICR				

Nel corso del 2017, come evidenziato nella tabella a seguire, non sono stati percepiti proventi.

Data pagamento provento	Descrizione	Provento unitario	Proventi complessivi
20 febbraio 2014	Proventi Fondo Conero 12/13	4.300,00	430.000
28 agosto 2014	Proventi Fondo Conero 06/14	2.000,00	200.000
Totale	**Proventi Fondo Conero 2014**	**6.300,00**	**630.000**

Nella voce A.3 non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017;

A.4 Strumenti finanziari derivati

La sottovoce A4.2, alla data della presente Relazione non risulta movimentata. Si evidenzia inoltre che, come indicato nella Sezione III.2. "Strumenti finanziari derivati", ai fini della redazione della presente Relazione la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e integrazioni, valutato al costo di sostituzione ("*Mark to Market*") solo la differenza tra il nozionale di riferimento ed il debito residuo effettivo (c.d. posizione di *over-hedging*). Il Fondo non presenta alla data del 31 dicembre 2017 posizioni di *over-hedging.*

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 7.619.567 euro deriva da canoni di locazione per 16.875.307 euro, da altri proventi per 1.810.511 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 15.457.074 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 7.119.839 euro, spese per IMU e TASI per 3.728.472 euro.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	**-**	**7.567.615**	**-**	**-**	**11.118.203**
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	6.135.303	-	-	10.740.004
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	1.432.312	-	-	378.199
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	**(6.772.202)**	**-**	**-**	**(8.684.872)**
3.1 beni immobili	-	(6.772.202)	-	-	(8.684.872)
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	**(4.062.116)**	**-**	**-**	**(3.057.723)**
5. AMMORTAMENTI	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
6. SPESE IMU E TASI	**-**	**(1.733.867)**	**-**	**-**	**(1.994.605)**

Gli oneri della gestione immobiliare esposti nella Relazione per complessivi 7.119.839 euro, sono così ripartiti:

Oneri a carico della proprietà	3.878.763
Oneri ripetibili ai conduttori	3.241.076
Totale oneri gestione di beni immobili	**7.119.839**

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

Gli oneri a carico della proprietà si riferiscono a:

- commissioni per l'attività *property* e *facility management* per 1.197.407 euro;
- spese per manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per 1.327.060 euro;

- spese per consulenze tecniche, *due diligence* e altri servizi immobiliari per 857.812 euro;
- polizze assicurative su fabbricati per 182.316 euro;
- spese legali e notarili per recupero crediti da locazione per 131.977 euro;
- imposta di registro a carico della proprietà per 128.848 euro;
- spese di intermediazione nelle operazioni di locazione e vendita degli immobili per 25.000 euro;
- oneri su immobili venduti 20.344 euro;
- spese per interessi di mora dovuti a ritardati pagamenti per 7.999 euro.

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.

La voce B6, pari a 3.728.472 euro, accoglie l'importo delle imposte IMU e TASI, per l'esercizio 2017, sugli immobili di proprietà del Fondo.

SEZIONE III – *Crediti*

La voce Crediti ha un saldo positivo di 132.280 euro 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 2017.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari" esposta nella Relazione per complessivi 79.893 euro è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	**Importo**
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	18.539
H2. Altri oneri finanziari	61.354
Totale	**79.893**

La voce H1 "interessi passivi su finanziamenti ricevuti" risulta prevalentemente costituta dagli interessi passivi maturati sui finanziamenti ipotecari dell'esercizio e ammontano a 18.135 euro.

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

Altri oneri finanziari	Importo
Premio strumento derivato di copertura (CAP, etc.)	44.957
Interessi passivi su c/c	15.606
Altri oneri finanziari	791
Totale altri oneri finanziari	**61.354**

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli “Oneri di gestione”, per complessivi 4.770.068 euro risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	**4.039.714**
Commissione fissa	4.039.714
I2 Costo per il calcolo del valore della quota	**56.320**
Costo per il calcolo del valore della quota	56.320
I3 - Commissioni banca depositaria	**80.549**
I4 - Oneri per esperti indipendenti	**53.134**
I5 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	**80.543**
I6 - Altri oneri di gestione	**387.208**
Spese professionali	242.525
Oneri diversi di gestione	129.244
Spese di revisione	14.306
Contributo di vigilanza	2.350
Spese postali	2.177
Spese e commissioni bancarie	621
Altre imposte e tasse	308
Spese montetitoli,intermediari	108
Iva indetraibile pro-rata	(4.431)
I7 - Spese di quotazione	**72.600**
Spese per specialist	60.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	**4.770.068**

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 4.039.714 euro, 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 56.320 euro. 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";

- per quanto riguarda le commissioni da corrispondere al Depositario, il compenso da riconoscere 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;

- gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I4, sono costituiti dal corrispettivo dovuto alla "K 2 Real S.r.l." per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2017 e del 31 dicembre 2017;

- la sottovoce I5, "spese per pubblicazioni prospetti e informativa al pubblico" pari ad un totale di 80.543 euro accoglie gli oneri relativi alla pubblicazione delle comunicazioni del Fondo sui quotidiani Il Sole 24 Ore, La Repubblica e Milano Finanza;

- per quanto riguarda la sottovoce I6 "Altri oneri di gestione", la stessa 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" pari ad un totale di 72.600 euro accoglie per 60.000 euro l'onere a carico del Fondo per il contratto di specialista siglato con Intermonte SIM S.p.A, e per 12.600 euro le spese riaddebitate nell'esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	4.040	1,29%	1,25%					
provvigioni di base	4.040	1,29%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota	56	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	81	0,03%	0,03%					
5) Spese di revisione del fondo	14	0,00%	0,00%					
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	53	0,02%	0,02%					
8) Oneri di gestione degli immobili	10.716	3,41%	3,32%					
9) Spese legali e giudiziarie	132	0,04%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	81	0,03%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	445	0,14%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	**15.618**	**4,95%**						
(SOMMA DA 1 A 11)								
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	80			4,98%				
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	**15.698**	**4,98%**						
(SOMMA DA 1 A 15)								

(*) Calcolato come media del periodo
(**) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il fondo investe una quota cospicua del proprio in OICR, in conformità alle Linee Guida del CESR/10-674, specificando che si tratta di un dato extracontabile.

SEZIONE VII.2 – Provvigioni di Incentivo

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2017.

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

La SGR ha provveduto a conformarsi alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione del personale più rilevante, con le modalità e nei termini previsti dalla disciplina transitoria dettata dal regolamento di Banca d'Italia e Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, da ultimo modificato con atto congiunto Banca d'Italia/Consob del 27 aprile 2017 (di seguito, "Regolamento Congiunto").

A tal fine, la SGR ha 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 Congiunto, integrando opportunamente 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 tali previsioni normative, elabora e sottopone, con periodicità almeno annuale (in occasione dell'approvazione del progetto di bilancio), all'approvazione dell'Assemblea dei Soci, la *remuneration policy,* verificandone la corretta attuazione.

L'Assemblea dei Soci approva, pertanto, 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 SGR, dotandosi di una *policy* di remunerazione, ha approvato la *Policy* POL04_ADEM "Remunerazione del personale più rilevante", come da ultimo revisionata ed approvata dal Consiglio di Amministrazione il 22 giugno 2017 e in seguito dall'Assemblea dei Soci in data 27 giugno 2017, che dettaglia, nel rispetto di quanto previsto delle vigenti disposizioni normative, il perimetro del personale più rilevante della SGR (di seguito, il "PPR"), i meccanismi retributivi (componente fissa e componente variabile), le clausole di *malus* e *clawback* e le modalità di differimento della componente variabile e di corresponsione in strumenti finanziari, al superamento di determinate soglie di materialità applicabili al PPR.

A tal riguardo, si segnala che al 31 dicembre 2017 il personale della SGR è composto da n. 125 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è pari a 7.719.364 euro e la cui remunerazione variabile erogata è pari a 1.469.359 euro.

La retribuzione complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2017 è pari a 2.030.359 euro, di cui 1.546.179 euro a titolo di compenso fisso e 484.180 euro a titolo di compenso variabile.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi (n. 49,5 risorse) è pari a 3.614.899 euro di cui 2.985.982 euro a titolo di compenso fisso e 628.917 euro 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 34,7%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L esposta nella Relazione per complessivi 234.816 euro risulta così ripartita:

L2. Altri ricavi	**293.209**
- Decremento fondo svalutazione crediti	173.942
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	119.267
L3. Altri oneri	**(528.025)**
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(443.113)
- Altri oneri	(72.643)
- Perdite su crediti	(12.269)
Totale altri ricavi ed oneri	**(234.816)**

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 2017 e al 31 dicembre 2017 del fondo svalutazione crediti verso locatari.

La voce sopravvenienze passive si riferisce principalmente allo storno degli stanziamenti a fatture da emettere rimaste aperte 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.

   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 2017.

   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 306,5 milioni di euro;

(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 206,3 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 1,50%, 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 244,7 milioni di euro;

(b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 551,2 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 333,5 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a 217,7 milioni di euro.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2017, risulta essere pari a 43,5 milioni di euro.

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

(c) si rileva il Benchmark[2] relativo a ciascun esercizio;

(d) 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 206,3 milioni di euro tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il Benchmark pari al 1,50% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di 386 milioni di euro;

(e) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a 692,5 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a 660,3 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a 32,2 milioni di euro

(f) 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 2017, risulta essere pari a 6,4 milioni di euro.

[2] 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".

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a 6,4 milioni di euro.

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 15,8% ed al 13,1% ed il rapporto tra beni in garanzia ed il totale delle attività è pari al 4,8%;
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 1,1 secondo il metodo degli impegni.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Stefano Scalera

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DEL 31/12/2017)

Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Anno 2001									
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
Anno 2002									
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
Anno 2003									
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
Anno 2004									
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
Anno 2005									
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
Anno 2006									
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
Anno 2007									
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
Anno 2010									
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
Anno 2011									
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
Anno 2015									
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
			136.685.216	**183.429.865**		**208.681.574**	**97.600.345**	**19.102.665**	**136.820.103**

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: Superficie locata (mq)	%OCCUPANCY	Canone/ indenn. al 31/12/2017	canoni di competenza	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto (1)	Tipologia conduttore	Valore storico (2)	Ipoteche (3)
	LAZIO													
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 N. Parboni, 6 - via I. Nievo, 25/38	Ufficio	1976	11.804	-	100,00%	-	1.338.930	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.869.966	-
5	Intero Immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.687	7.753	66,34%	1.116.084	1.108.798	143,95	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	17.858.206	-
6	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	-	0,00%	-	7.774	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.985.532	-
7	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.215.630	-
8	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	-
9	Intero Immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	13.625	65,10%	2.510.918	2.368.196	184,29	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	33.587.013	-
10	Intero Immobile Roma vicolo del Casal Lumbroso, 77	Altre	1986	35.699	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	76.090.900	-
11	Intero Immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	-	0,00%	-	-	0,00	Libero	Immobile libero	Libero	30.061.910	2.628.719
	LOMBARDIA													
12	Intero Immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	6.568	75,66%	596.506	558.935	90,82	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.644.022	-
13	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	5.493	37,08%	686.657	682.286	125,00	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.523.026	-
14	Intero Immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5	Ufficio	1991	6.575	2.429	36,95%	294.295	363.175	121,13	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.237.670	-
15	Intero Immobile Melzo via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	100,00%	980.000	955.000	36,92	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa logistica	9.633.723	-
	EMILIA ROMAGNA													
16	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	7.821	41,01%	962.620	1.053.914	123,08	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Pubblica Amministrazione	16.328.907	-
				280.562	**136.831**	**48,77%**	**15.585.381,30**	**16.875.307**	**113,90**				**309.660.943**	**2.628.719**

(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

K2REAL
Real Estate Partners
Chartered Surveyors
RICS
K2Real – Key to Real S.r.l.
Via Meravigli, 13
20123 Milano
Tel. +39 02 45471386
Fax +39 02 45471387
www.k2real.com

DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

Fondo "Alpha Immobiliare"
Sesta Valutazione Semestrale

R.P. – Relazione di Progetto_*Abstract*

Data di Riferimento: 31/12/2017

Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di K2Real e del destinatario del documento. Tali informazioni sono strettamente legate ai commenti orali che le hanno accompagnate.

INDICE

1. OGGETTO DI ANALISI **2**

1.1. Inquadramento generale **2**

1.2. Distribuzione territoriale & location **3**

2. ANALISI DI VALUTAZIONE **4**

2.1. Finalità dell'analisi **4**

2.2. Processo di analisi **5**

2.3. Technicality & main assumptions **7**
2.3.1. Technicality 7
2.3.2. Parametri di base & main assumptions 8

3. RISULTATI DELL'ANALISI **10**

.....

Allegato: Incarico

Allegato: Modus operandi & Condizioni al contorno

1. OGGETTO DI ANALISI

1.1. Inquadramento generale

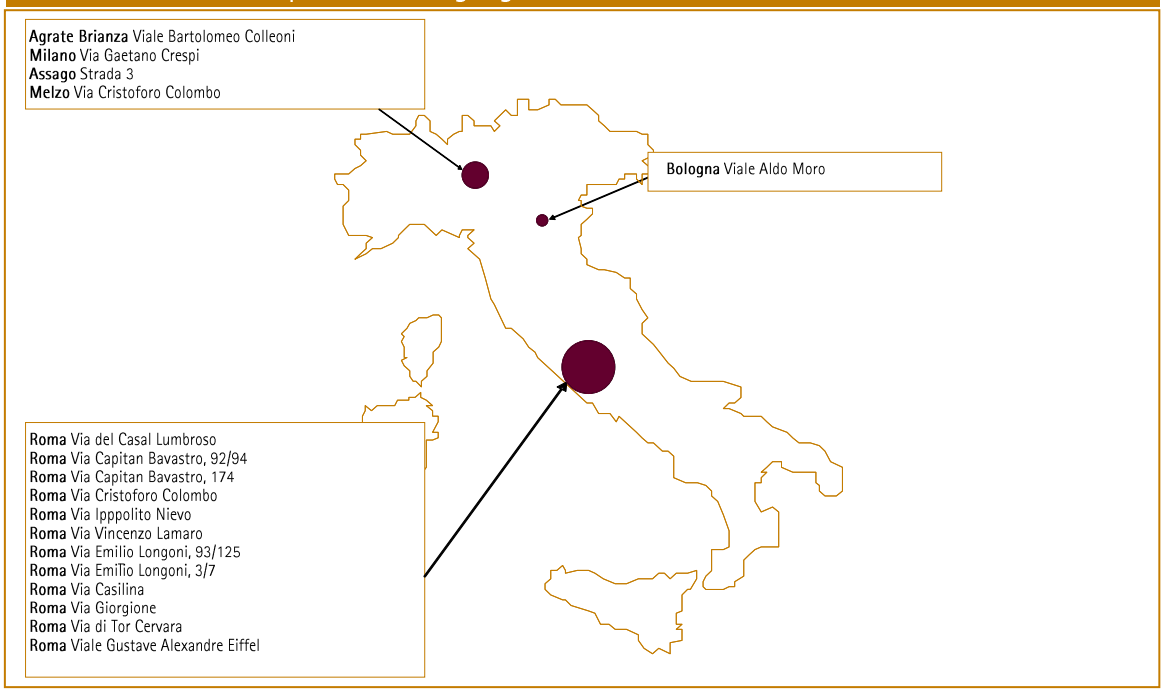
Il perimetro relativo ai beni immobili oggetto di indagine nell'ambito del Fondo retail "Alpha Immobiliare", alla Data di Riferimento del 31/12/2017, risulta costituito da num. 17 assets immobiliari (dei quali l'asset "RM-001640_Roma Viale Gustave Alexandre Eiffel" detenuto in quota del 25%), come di seguito individuato.

Elenco assets immobiliari detenuti dal Fondo "Alpha Immobiliare"_ Data Rif: 31/12/2017		
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente
1	**[BO-000344] Bologna - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
2	**[MB-000060] Agrate Brianza - Viale B. Colleoni, 13/19** Ubicazione: Centro Direzionale Tipologia: Direzionale	Terziario
3	**[MI-002504] Milano - Via Gaetano Crespi, 12** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
4	**[MI-002505] Assago - Strada 3** Ubicazione: Centro Direzionale Tipologia: Direzionale	Terziario
5	**[MI-002506] Melzo - Via Cristoforo Colombo, 24** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Logistico	Deposito/Stoccaggio
6	**[RM-001243] Roma - Via del Casal Lumbroso, 77** Ubicazione: Area extraurbana Tipologia: Development Project	Altro
7	**[RM-001628] Roma - Via Capitan Bavastro, 92/94** Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
8	**[RM-001629] Roma - Via Capitan Bavastro, 174** Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
9	**[RM-001630] Roma - Via Cristoforo Colombo, 44** Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
10	**[RM-001631] Roma - Via Ipppolito Nievo, 25/38** Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
11	**[RM-001632] Roma - Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
12	**[RM-001633] Roma - Via Emilio Longoni, 93/125** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Depositi-archivi	Terziario
13	**[RM-001634] Roma - Via Emilio Longoni, 3/7** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Ex. Centro Commerciale	Commerciale
14	**[RM-001635] Roma - Via Casilina, 1/3** Ubicazione: Area Urbana Centrale Tipologia: Direzionale	Terziario
15	**[RM-001637] Roma - Via Giorgione, 59/63** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
16	**[RM-001639] Roma - Via di Tor Cervara, 285** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Ex. Cash & Carry	Altro
17	**[RM-001640] Roma - Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15** Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario

1.2. Distribuzione territoriale & location

L'asset allocation geografica del portafoglio è contrassegnata da num. 12 assets ubicati all'interno del territorio comunale di Roma, num. 4 immobili afferenti al mercato real estate di Milano e num. 1 fabbricato cielo-terra sito nel comune di Bologna.

Porfolio overview – inquadramento geografico*



* La dimensione del marker è funzione della concentrazione degli immobili

L'asset class dei beni immobiliari detenuti da Fondo risulta riconducibile principalmente a quella degli "income producing building" [1], trattandosi di assets per lo più adibiti a funzioni terziarie, oltre che commerciali, depositi, ecc.... La situazione locativa/occupazionale complessiva a livello di portafoglio presenta una situazione di parziale vacancy: la percentuale complessiva di superficie "vacant" (sfitte), rappresenta circa il 45-50% dell'intera GLA-Gross Lettable Area afferente al Fondo.

[1] Ad eccezione dell'asset "RM-001243 Roma Via del Casal Lumbroso, 77" e "RM-001633 Roma Via Emilio Longoni 92" definibili come "Development Project".

2. ANALISI DI VALUTAZIONE

2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 17 assets immobiliari, come sopra individuati, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare o lotto di terreno - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "**FV-Fair Value** (as is)" equiparato al "**MV-Market Value**"[2] dell'asset immobiliare alla Data di Riferimento del 31/12/2017, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Si precisa che, nel caso in cui un asset immobiliare risulti, alla Data di Riferimento, immediatamente libero o soggetto a piano di rilascio pre-definito, assoggettato ad iter urbanistico definito[3] ed, in quanto tale, pienamente valorizzabile al proprio massimo e migliore utilizzo, FV-Fair Value (as is) e FV-Fair Value (HBU) coincidono (differendo, invece, qualora l'asset non risulti alla Data di Riferimento rispondente ad uno dei suddetti requisiti, cosicché le variabili connesse alle condizioni di locazione e le variabili connesse all'iter urbanistico da attivare per il progetto di valorizzazione ne influenzino, positivamente o negativamente, il valore).

Nella market practice adottata da K2Real, il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie, il "FV-Fair Value", è stato determinato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di "ordinarietà delle controparti" (acquirente e venditore), laddove per "ordinario" sia da intendersi l'operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle

[2] vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione – RICS 2014"
[3] Come nel caso degli assets "RM-001243 Roma Via del Casal Lumbroso, 77" e "RM-001633 Roma Via Emilio Longoni 92" interessati da potenziale progetto di sviluppo con cambio di destinazione d'uso ("Piano Casa").

caratteristiche precipue del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;

- "libera determinazione delle controparti" alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere ne' alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di "ordinarietà della trattativa" che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita/locazione;
- ipotesi che l'asset immobiliare sia stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione);

2.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascun assets di cui al perimetro immobiliare oggetto di indagine alla Data di Riferimento del 31/12/2017 è stata effettuata una "Full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale ed ogni altra e qualsivoglia informazione necessaria allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Con riferimento alla presente analisi, essendo finalizzata al monitoraggio di eventuali variazioni nei valori degli assets immobiliari derivanti sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sugli stessi sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo strumento urbanistico in essere, sia da

ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/riconversione/sviluppo), questa si configura quale "valutazione di aggiornamento", elaborata secondo modalità "full light analysis". Secondo tale accezione è da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", come più sopra illustrato, ivi compreso il sopralluogo nella sola accezione di "site inspection" (i.e. di sopralluogo ispettivo meramente esterno e/o nelle aree comuni di fabbricato), differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa; nel caso di specie, si è fatto riferimento al supporto fornito dalla prima valutazione già condotta, per quanto attiene documentazione tecnica, risultanze della technical&site inspection, computo grafico delle consistenze, mentre sono stati recepiti gli eventuali aggiornamenti derivanti da variazioni di mercato, così come ogni e qualsivoglia variazione intervenuta nella situazione amministrativa e locativa.

Per quanto riguarda invece i dati di input relativi (i) alla situazione locativa e (ii) alle consistenze funzionali all'implementazione delle valutazioni, nell'ambito del più ampio set informativo di natura tecnico-amministrativa nella finalità della procedura, si precisa che, tale informativa è stata acquisita direttamente dalla documentazione fornita dal Cliente senza procedere ad alcuna verifica in merito, come espressamente definito nell'ambito degli accordi contrattuali.

2.3. Technicality & main assumptions

Meglio precisate, come sopra, le modalità di esecuzione delle attività operative connesse all'analisi di valutazione finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (as is), vengono nel seguito elencati i criteri di analisi, le note metodologiche e le assumptions precipue che vi sottendono.

2.3.1.Technicality

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accetti nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

(i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:

- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
- determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
- calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
- attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.

(ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione,

condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in funzione delle necessità dell'analisi stessa; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell'ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato (Market Rent) per le varie destinazioni d'uso considerate, oltre che per il riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

2.3.2.Parametri di base & main assumptions

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

(i) proiezioni effettuate a valori nominali;

(ii) indice inflattivo assunto quale (i) media mobile tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni);

(iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;

(iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;

(v) adozione di tempi medi di vacancy e percentuale di credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;

(vi) stima dei costi di property management, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;

(vii) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost[4];

(viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost[5];

[4] Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

[5] Ibidem.

(ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;

(x) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dal Cliente, e stimato da K2Real nel caso di scenari "HBU";

(xi) stima dei costi diretti di valorizzazione, qualora considerati ai fini della valutazione, sulla base di computo estimativo di dettaglio per singola quantità edificabile/riconvertibile/ri-funzionalizzabile per tipo di intervento (demolizione, costruzione, ristrutturazione e trasformazione in senso lato), qualora non risultasse già stato definito un importo per la realizzazione di tali attività;

(xii) stima delle altre voci di costo che concorrono alla determinazione dei costi complessivi di valorizzazione (se funzionali all'analisi di valutazione): costi indiretti (progettazione e direzione lavori) ed imprevisti, quale percentuale dei costi diretti; oneri comunali (oneri di urbanizzazione e contributo sul costo di costruzione) come da tariffario comunale di competenza, per aliquote e tipologia di intervento, che abbia o meno impatto anche sulla eventuale variazione di carico urbanistico (salvo informazioni in merito fornite direttamente dal Cliente);

(xiii) stima dei costi correlati alla vendita (asset management e fee di commercializzazione) quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da vendita nell'eventuale status "HBU" considerato ai fini valutativi;

(xiv) stima di una eventuale quota di extra profitto del developer per l'implementazione dell'operazione complessiva di valorizzazione (Development Royalties) quale percentuale degli incassi da vendita nell'eventuale status "HBU" considerato ai fini valutativi.

3. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al precedente capitolo, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore (FV-Fair Value (as is)) per ciascun asset oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 31/12/2017.

R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 31/12/2017

Assets immobiliari afferenti al Fondo "Alpha Immobiliare"_ Data Rif: 31/12/2017		
N.	Assets	FV-Fair Value [euro]
1	[BO-000344] BOLOGNA; Viale Aldo Moro, 28/44/68/70	20.950.000,00 (euro ventimilioninovecentocinquantamila,00)
2	[MB-000060] AGRATE BRIANZA; Viale Bartolomeo Colleoni, 13	13.500.000,00 (euro tredicimilionicinquecentomila,00)
3	[MI-002504] MILANO; Via Gaetano Crespi, 12	8.350.000,00 (euro ottomilionitrecentocinquantamila,00)
4	[MI-002505] ASSAGO; Strada 3,	7.000.000,00 (euro settemilioni,00)
5	[MI-002506] MELZO; Via Cristoforo Colombo, 24	9.800.000,00 (euro novemilioniottocentomila,00)
6	[RM-001243] ROMA; Vicolo del Casal Lumbroso, 77	33.400.000,00 (euro trentatremilioniquattrocentomila,00)
7	[RM-001628] ROMA; Via Capitan Bavastro, 92/94	15.750.000,00 (euro quindicimilionisettecentocinquantamila,00)
8	[RM-001629] ROMA; Via Capitan Bavastro, 174	15.900.000,00 (euro quindicimilioninovecentomila,00)
9	[RM-001630] ROMA; Via Cristoforo Colombo, 44	48.600.000,00 (euro quarantottomilioniseicentomila,00)
10	[RM-001631] ROMA; Via Ippolito Nievo, 25/38	16.850.000,00 (euro sedicimilioniottocentocinquantamila,00)
11	[RM-001632] ROMA; Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	12.300.000,00 (euro dodicimilionitrecentomila,00)
12	[RM-001633] ROMA; Via Emilio Longoni, 92/125	4.850.000,00 (euro quattromilioniottocentocinquantamila,00)
13	[RM-001634] ROMA; Via Emilio Longoni, 3/7	8.450.000,00 (euro ottomilioniquattrocentocinquantamila,00)
14	[RM-001635] ROMA; Via Casilina, 1/3	16.650.000,00 (euro sedicimilioniseicentocinquantamila,00)
15	[RM-001637] ROMA; Via del Giorgione, 59/63	37.900.000,00 (euro trentasettemilioninovecentomila,00)
16	[RM-001639] ROMA; Via di Tor Cervara, 285	15.400.000,00 (euro quindicimilioniquattrocentomila,00)

Assets immobiliari afferenti al Fondo "Alpha Immobiliare"_ Data Rif: 31/12/2017		
N.	Assets	FV-Fair Value [euro]
17	[RM-001640] ROMA; Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15	112.500.000,00 (euro centododicimilionicinquecentomila,00)

.....

Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base & main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico degli assets in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrisponda ai valori espressi, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza - acuito dalla vicenda 'Brexit' non ancora pienamente stabilizzatasi e dall'indeterminatezza circa le prospettive politico-economiche nazionali e globali - nell'ambito del quale sono stati stimati.

In fede.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors
Ilaria Garuti – MRICS
Managing Partner

ALLEGATO – INCARICO

IDeA FIMIT sgr

FondoAlpha

Roma, 19 MAG. 2015
Raccomandata A/R
Anticipata via *e-mail*:
tania.garuti@k2real.com
Prot. 004098

Spettabile
K2Real – Key to Real S.r.l.
Via Meravigli n. 13
20123 Milano

c.a.: Dott.ssa Tania Garuti
Managing Partner

c.a.: Dott. Andrea Lazzarich
Partner

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 dell'8 maggio 2015 ai fini dell'assunzione dell'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione dei beni immobili che fanno parte del patrimonio del Fondo Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso ed alle intese intercorse, con la presente si intende disciplinare le attività oggetto dell'incarico (di seguito "**Incarico**").

CONTRATTO

TRA

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

E

K2Real – Key to Real S.r.l., con sede legale in Milano, Via Meravigli n. 13, capitale sociale Euro 100.000 i.v., codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 04623710961, (di seguito anche "**K2Real**" ovvero "**Società Incaricata**")

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

PREMESSO CHE:

a) IDeA FIMIT 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** Italiani");

IDeA FIMIT SGR S.p.A.
www.ideafimit.it

Sede Legale
Via Mercadante 18
00198 Roma
T. (+39) 06 681631
F. (+39) 06 68192090

Sede Milano
Via Brera 21
20121 Milano
T. (+39) 02 725171
F. (+39) 02 72021939

C.S. € 16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
P.IVA e C.F. 05553101006
Società iscritta al n. 18 dell'Albo
dei Gestori di FIA di Banca d'Italia

IDeA FIMIT sgr

FondoAlpha

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
Tania Garuti
Managing Partner

Allegati:

- Allegato *sub* A) Patrimonio del Fondo;
- Allegato *sub* B) le 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 (inviata in allegato alla richiesta di offerta) e l'ulteriore documentazione volta a comprovare il possesso dei requisiti di professionalità e indipendenza.

ALLEGATO – MODUS OPERANDI & CONDIZIONI AL CONTORNO

1 K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento alla quale sono riferiti i giudizi di valore raggiunti. Il giudizio di valore espresso è basato sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla Data di Riferimento, nonché sulla situazione urbanistica, come verificata e/o secondo assunzione, alla medesima data. Si precisa che per condizioni di mercato si intendono a mero titolo esemplificativo le condizioni economiche generali, i tassi di interesse, i livelli dei prezzi di mercato, la situazione locativa, le condizioni di liquidità generale del mercato, la normativa vigente et al..

2 K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi. Non si è proceduto (i) al *rilievo metrico in situ* finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari nè (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite. Le consistenze utilizzate ai fini valutativi sono quelle fornite dal Cliente e l'analisi immobiliare è stata condotta sulla base della ulteriore documentazione disponibile. Si fa presente che il sopralluogo è stato svolto per quanto visibile e consentito dal Cliente o da chi per esso.

3 K2Real non ha eseguito alcuna indagine ambientale, ma ha ipotizzato, ai fini valutativi, la conformità degli assets immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. K2Real inoltre, ha assunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.

4 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti.

5 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.

6 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

7 I valori espressi non comprendono l'IVA e non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione degli assets immobiliari.

8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.

9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.

10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie.

11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, ne' i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.

12 K2Real, in relazione all'incertezza dello scenario in cui si colloca l'opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA9 del Red Book "Valutazione in mercati suscettibili di cambiamenti: certezza e incertezza", a cui sui rimanda.
A seguito degli sviluppi occorsi in ambito finanziario, che hanno provocato notevoli effetti di restrizione del credito e carenza di liquidità e, più in generale, della crisi e della recessione globale che hanno coinvolto molte economie, compresa quella italiana, si registrano situazioni di estrema incertezza riguardanti l'evoluzione prevedibile dello scenario di mercato futuro, con conseguenze evidenti in termini di rischiosità e di volatilità sia dei valori di vendita che dei canoni di locazione degli immobili. Sulla base di queste considerazioni si consiglia pertanto, nel caso ci si appresti ad effettuare transazioni concrete, di fare riferimento a stime aggiornate

che tengano conto dell'evoluzione di tali eventi. Tale raccomandazione risulta ancora in essere anche in considerazione (i) dello scenario che annovera la tematica della Brexit non ancora pienamente stabilizzatasi in termini di impatto sui mercati finanziari (nonchè comparto immobiliare) e (ii) dell'indeterminatezza circa le prospettive politico-economiche nazionali e globali; si ritiene pertanto che lo scenario contingente possa produrre molteplici fattori in grado di influire, direttamente e indirettamente, sul mercato degli investimenti immobiliari tali da ingenerare una significativa volatilità dei giudizi espressi.

13 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente dei propri obiettivi né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati forniti dal Cliente o da terzi riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completano, nè delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completano.

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

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

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare 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" (di seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, 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 2017 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 (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (già IDeA Fimit 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.

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Aosta Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescara Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.150.950,00 i.v.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00709600159
R.E.A. Milano N. 512867
Partita IVA 00709600159
VAT number IT00709600159
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA

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 2017, 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 2017 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 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

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

Milano, 9 marzo 2018

KPMG S.p.A.

Alberto Andreini
Socio