

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

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

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2020

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Nota Integrativa**
- **Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data della Relazione di gestione)**
- **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 2020**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	14
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	14
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	17
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	25
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	25
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	27
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	30
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	34
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	35
7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	35
8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	36
9. LA GESTIONE FINANZIARIA	37
A. FINANZIAMENTI	37
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	37
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	37
11. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA	37
12. ALTRE INFORMAZIONI	38

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Sebbene nel terzo trimestre la ripresa dell'attività economica sia stata più vigorosa rispetto alle attese e le prospettive per la distribuzione dei vaccini siano incoraggianti, la pandemia da coronavirus (SARS-CoV-2) continua a proiettare gravi rischi per la salute pubblica e per le economie dell'Area Euro e del resto del mondo. La recrudescenza di casi da SARS-CoV-2 e le misure di contenimento a essa associate limitano considerevolmente l'attività economica per la quale ci si aspetta una contrazione nel quarto trimestre del 2020.

Negli ultimi mesi le condizioni finanziarie a livello mondiale hanno continuato a evidenziare miglioramenti a fronte di una certa volatilità. Dopo una contrazione del 9,2% nel 2020, il commercio mondiale (esclusa l'Area Euro) dovrebbe risalire nel 2021 ed espandersi a un ritmo più moderato nel biennio 2022-2023. Le pressioni inflazionistiche sono rimaste limitate per effetto della debolezza della domanda, in particolare nei settori dei viaggi e del turismo, nonché del contenimento delle pressioni salariali e dell'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

Nel terzo trimestre del 2020, dopo una forte flessione nella prima metà dell'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) in termini reali dell'Area Euro ha fatto registrare un forte recupero ed è aumentato del 12,5% sul periodo precedente, pur rimanendo nettamente al di sotto dei livelli antecedenti la pandemia. La seconda ondata della pandemia e il connesso intensificarsi delle misure di contenimento a partire dalla metà di ottobre dovrebbero determinare un nuovo calo significativo dell'attività nel quarto trimestre, sebbene in misura molto inferiore rispetto a quanto osservato nel secondo trimestre del 2020.

Negli Stati Uniti l'aumento dei contagi da SARS-CoV-2 e la riduzione delle misure di stimolo fiscale offuscano le prospettive a breve termine. Nel Regno Unito, uscito definitivamente dall'Unione Europea il 1° gennaio 2021, la ripresa economica sta perdendo vigore, in un contesto caratterizzato da nuove misure di chiusura. In Cina la ripresa economica è stata rapida e si è estesa al settore dei servizi.

Il quadro complessivo dei rischi che gravano sulle prospettive mondiali è percepito come meno negativo rispetto alle previsioni iniziali, dato che le notizie relative alla possibilità di realizzazione di diversi vaccini rendono meno probabile il verificarsi dello scenario grave considerato, nelle proiezioni macroeconomiche formulate a dicembre 2020 dagli esperti dell'Eurosistema¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI), rilasciate a ottobre, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2020-2021, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso giugno.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, 2020

Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2020		Differenze da stime giugno 2020	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021
Mondo	3,5	2,8	-4,4	5,2	0,8	-0,2
Paesi avanzati	2,2	1,7	-5,8	3,9	2,3	-0,9
Giappone	0,3	0,7	-5,3	2,3	0,5	-0,1
Regno Unito	1,3	1,5	-9,8	5,9	0,4	-0,4
Stati Uniti	3,0	2,2	-4,3	3,1	3,7	-1,4
Area Euro	1,8	1,3	-8,3	5,2	1,9	-0,8
Italia	0,8	0,3	-10,6	5,2	2,2	-1,1
Paesi Emergenti	4,5	3,7	-3,3	6,0	-0,2	0,2
Russia	2,5	1,3	-4,1	2,8	2,5	-1,3
Cina	6,7	6,1	1,9	8,2	0,9	0,0
India	6,1	4,2	-10,3	8,8	-5,8	2,8
Brasile	1,3	1,1	-5,8	2,8	3,3	-0,8

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2020

Permangono forti rischi di revisione al ribasso della crescita mondiale. Secondo le ultime stime infatti il PIL mondiale del 2020 diminuirà del 4,4% per poi aumentare nel 2021. In particolare, il PIL delle economie avanzate è atteso in contrazione del 5,8%, mentre per i paesi emergenti, a eccezione della Cina, è stimata una diminuzione del PIL pari al 3,3%².

Le misure dell'inflazione di fondo si sono stabilizzate su livelli contenuti. I recenti deboli dati relativi alle misure dell'inflazione di fondo dipendono anche dalla riduzione temporanea delle aliquote IVA in Germania, in vigore da luglio 2020³.

Nella riunione di politica monetaria del 10 dicembre, il Consiglio Direttivo ha deciso di mantenere invariati i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale⁴ e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE e pari, rispettivamente allo 0,00% allo 0,25% e al -0,50%⁵.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di Stato a dieci anni è risultato, nella media di novembre, pari a 0,86% negli USA (0,77% nel mese precedente), a -0,57% in Germania (come nel mese precedente) e 0,63% in Italia (0,66% nel mese precedente e 1,18%

² Fonte: FMI – World Economic Outlook, ottobre 2020

³ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, dicembre 2020

⁴ Strumento utilizzato dalla Banca Centrale Europea per fornire liquidità a brevissimo termine (un giorno) agli Istituti di Credito in cambio di garanzie

⁵ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, dicembre 2020

dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato, nella media di novembre, ai 120 punti base⁶.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, i consumi finali nazionali e gli investimenti lordi nel terzo trimestre del 2020 sono aumentati rispettivamente del 9,2% e del 31,3% rispetto al trimestre precedente.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 30,7% mentre le importazioni sono cresciute del 15,9%⁷.

A dicembre 2020, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa del 9,2% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione dell'11,9%; in particolare, il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero dell'1,5%, nel settore delle costruzioni del 2,9% e nel settore dei servizi di mercato e del commercio al dettaglio rispettivamente del 23,2% e del 20,2%⁸.

Il tasso di disoccupazione registrato a ottobre 2020 è lievemente salito rispetto al mese precedente, attestandosi al 9,8% (mentre era pari al 9,5% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è salita rispetto al periodo precedente al 30,3% dal 29,7% (27,7% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto invariato, rispetto al mese precedente, al 58% (59% un anno prima).

A ottobre 2020, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari al 7,4% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 2,1%. A ottobre 2020, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una leggera variazione positiva del 2,1% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso, confermando la ripresa del mercato dei mutui.

Le sofferenze, al netto delle svalutazioni, sono passate a euro 24,5 miliardi a ottobre 2020 (euro 31,2 miliardi a ottobre 2019). Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato all'1,41% (a ottobre 2019 era pari all'1,79%)⁹.

Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2020 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 49,2 miliardi, per un totale di euro 306,2 miliardi negli ultimi dodici mesi risultando in aumento di circa il 5% rispetto ai dodici mesi precedenti.

⁶ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2020

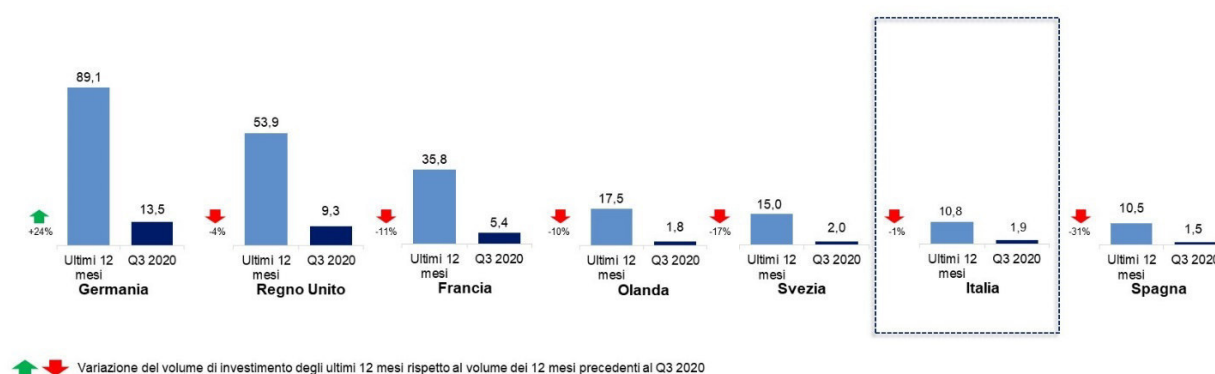
⁷ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2020

⁸ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, dicembre 2020

⁹ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2020

Mentre nel secondo e terzo trimestre 2020 i volumi sono diminuiti in tutte le nazioni, il vero impatto del SARS-CoV-2 non è riscontrabile nel dato delle transazioni degli ultimi dodici mesi a causa del massimo storico in termini di controvalore delle transazioni toccato nel primo trimestre del 2020. Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 2019 e il terzo trimestre del 2020 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 89,1 miliardi e euro 53,9 miliardi, si confermano i principali mercati europei, con un andamento del +24% per la Germania e -4% per il Regno Unito rispetto ai dodici mesi precedenti. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 35,8 miliardi, con un decremento dell'11% rispetto ai dodici mesi precedenti, e l'Olanda che ha raggiunto euro 17,5 miliardi di investimenti, con un decremento del 10% rispetto ai dodici mesi precedenti. In Italia si è registrato un decremento minimo dell'1% portando i volumi transati a quota euro 10,8 miliardi. I volumi transati in Svezia e Spagna hanno registrato un calo del 17% e 31% rispettivamente attestandosi a euro 15 miliardi ed euro 10,5 miliardi. (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel terzo trimestre del 2020 sono stati investiti circa euro 17,8 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 36% del totale transato.

Nel medesimo periodo, il settore residenziale ha registrato euro 9,4 miliardi di transazioni, ossia circa il 19% delle transazioni complessive, mentre il settore *retail* ha registrato euro 7,9 miliardi di transazioni, pari a circa il 16% del totale transato.

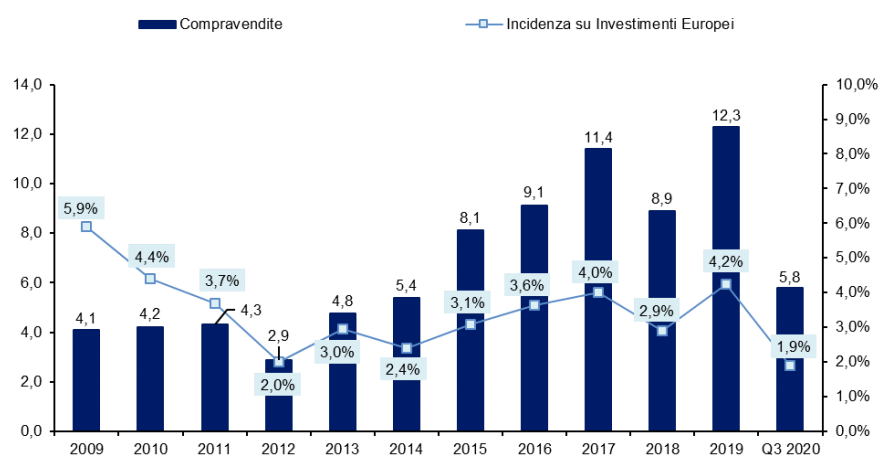
Nel settore industriale-logistico sono stati investiti euro 7,7 miliardi rappresentanti circa il 16% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo e il settore *healthcare*, rispettivamente con

circa euro 1,7 miliardi ed euro 1,4 miliardi transati, hanno rappresentato entrambi circa il 3% del totale investito¹⁰.

Il mercato immobiliare Italiano

Nei primi nove mesi del 2020 sono stati investiti circa euro 5,8 miliardi nel mercato immobiliare italiano, circa il 22% in meno rispetto allo stesso periodo del 2019.

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

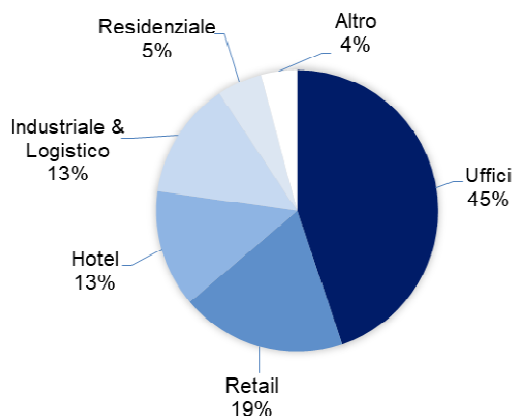


Fonte: rielaborazione DeA Capital su dati CBRE

Il *focus* degli investitori si mantiene sul prodotto *core*, in particolare nel mercato uffici e sulle *asset class* che hanno mostrato maggiore tenuta. Nei primi nove mesi del 2020 il settore uffici rappresenta la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 2,6 miliardi di investimenti, in crescita del 4% rispetto ai primi nove mesi del 2019. Segue il settore *retail* a quota euro 1,1 miliardi di investimenti, in diminuzione di circa il 35% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Troviamo poi i settori industriale-logistico e turistico-ricettivo i cui investimenti nei primi nove mesi hanno raggiunto entrambi quota pari a euro 780 milioni, rispettivamente in aumento del 78% e diminuzione del 69% rispetto a quanto registrato lo scorso anno. Il settore residenziale arriva a quota euro 300 milioni di investimenti nei primi nove mesi del 2020. (Figura 3).

¹⁰ Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q3 2020

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nei primi nove mesi del 2020 (%)



Fonte: CBRE

La buona tenuta delle *performance* del *Commercial Real Estate (CRE)* in Italia nei primi nove mesi dell'anno e la *pipeline* consistente suggeriscono la possibilità che i volumi di investimento di fine anno si attestino a livelli non lontani da quelli registrati nel 2018¹¹.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2020 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 183.402, mostra segnali di irrobustimento registrando una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2020 nel settore residenziale è stato pari a circa 141.324, in aumento del 3,1% rispetto al terzo trimestre del 2019.

Per quanto concerne il settore non residenziale, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre del 2020 è stato invece pari a 42.078 (in aumento del 4,2% rispetto al terzo trimestre del 2019). In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato una performance positiva del 5,5% con 24.221 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono diminuite del 7,1%, quelle relative a negozi e laboratori sono diminuite del 5,5% e quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono in crescita del 14,8%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, conferma anche nel terzo trimestre la dinamica fortemente negativa delle compravendite rispetto al 2019 con un volume di compravendite pari a 2.263 unità, in diminuzione del 15,6% rispetto allo scorso anno, mentre quello produttivo agricolo fa segnare nel terzo trimestre 2020 un rimbalzo del 10,0% nei volumi registrando compravendite per 572 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate, ammontano a 15.021 in aumento del 5,6% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹².

¹¹ Fonte: CBRE – Comunicato Stampa, 8 ottobre 2020

¹² Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche III trimestre 2019 mercato residenziale e non residenziale

La sostenibilità e le tematiche ESG (Environmental, Social & Governance)

A livello di mercato, si rileva la crescente sensibilità nei confronti delle tematiche ESG, che ha portato alla definizione, a livello europeo, dello *European Green Deal* – la politica della comunità europea finalizzata alla creazione di un paradigma sostenibile basato su una serie di obiettivi: (i) incanalare i flussi finanziari su investimenti sostenibili; (ii) migliorare il controllo dei rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico, la degradazione ambientale e le problematiche sociali; (iii) incrementare la trasparenza e promuovere l'ottica di lungo termine nella gestione delle attività produttive.

La consapevolezza e l'impegno da parte dei differenti portatori di interessi anche nel settore del risparmio gestito immobiliare diventano sempre più rilevanti e si esplicano, tra l'altro, mediante opportune strategie di *reporting* dei dati e degli obiettivi ESG. I *rating* di valutazione volontaria (promossi e graditi dagli investitori) come il GRESB (*Global Real Estate Sustainability*) e del UN PRI (*Principles for Responsible Investment*) sono sempre più utilizzati – il GRESB copre più 4 trilioni di dollari di attivi gestiti, mentre il PRI gode di più di 3000 firmatari per un controvalore di *asset* gestiti superiore ai 100 trilioni di dollari.

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

Nella stessa misura, la *Task Force* sul *Climate-related Financial Disclosures*, (c.d. TCFD) spinge i gestori di patrimoni immobiliari ad analizzare e pubblicare, alla comunità finanziaria e agli altri *stakeholder* coinvolti, i rischi climatici e gli impatti sui propri attivi.

Le politiche odierne sugli incentivi e sulle ristrutturazioni si muovono in questo particolare contesto focalizzandosi sui settori immobiliari, trasporti e industriali. In questo senso gli operatori saranno sempre di più sollecitati ad individuare e attuare strategie sostenibili, *assessment* e analisi sui rischi ESG (*due-diligence*) e *stress test* su rischi non finanziari endogeni ed esogeni per controllare e garantire il mantenimento di *un sustainable long term stakeholder value*.

Uffici

Il settore uffici continua a registrare ottimi risultati, attestandosi a euro 2,6 miliardi investiti da inizio anno, con una crescita del 4% rispetto ai primi nove mesi 2019. Milano mantiene la sua *leadership* di mercato, con euro 1,9 miliardi investiti nei prime nove mesi del 2020, registrando un aumento del 25% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno con un peso del 73% sul totale investito e una predominanza, nel trimestre, di operazioni *core*¹³.

Sul mercato milanese, nel corso del terzo trimestre del 2020, si sono registrati investimenti per circa euro 591 milioni, in aumento di circa il 90% rispetto allo stesso periodo del 2019. Gli investitori (per circa l'80% stranieri) sono stati attivi soprattutto su operazioni con forti *covenant* e bassi profili di rischio.

¹³ Fonte: CBRE – Comunicato Stampa, 8 ottobre 2020

Durante il terzo trimestre del 2020 l'assorbimento nel settore direzionale è stato pari a circa 33.183 mq, in calo del 46% rispetto al trimestre precedente, raggiungendo nei primi nove mesi circa 190.600 mq segnando un calo del 45% rispetto ai primi tre trimestri del 2019. La superficie media assorbita nel trimestre si riduce a 1.000 mq.

Nel terzo trimestre del 2020 il *vacancy rate* è rimasto stabile al 9,9%, in diminuzione rispetto al 10,1% registrato nello stesso periodo del 2019.

Il trimestre vede anche la mancanza di operazioni di *pre-let*, con conseguente frenata dell'assorbimento di immobili di grado A; è possibile che i conduttori mirino al controllo dei costi e chiedano di rinegoziare i termini contrattuali in materia di canoni e spazi. Il canone *prime* nel CBD di Milano, nel terzo trimestre dell'anno, è rimasto stabile a quota 600 euro/mq/anno con un *prime net yield* in diminuzione a 3,20%¹⁴.

Per quanto riguarda la città di Roma, il terzo trimestre 2020 ha registrato una riduzione degli investimenti del 39% rispetto allo stesso periodo del 2019 attestandosi a quota euro 207,8 milioni. Il volume dei primi nove mesi del 2020 è arrivato a circa euro 486 milioni, facendo registrare un decremento del 31% rispetto ai volumi del 2019. Netta prevalenza, nel corso del trimestre, degli investimenti stranieri, che rappresentano il 95% circa del totale, che riequilibra sostanzialmente la quota annuale tra investimenti stranieri e domestici (rispettivamente pari al 48,6% e al 51% circa del totale). Le transazioni nel trimestre sono state registrate nei sotto-mercati EUR Centro (95,3%) e Centro (4,7%).

Il *vacancy rate*, pari al 9%, risulta in aumento rispetto a quanto registrato nello stesso periodo dello scorso anno pari all'8,4%.

In diminuzione la *pipeline* di sviluppi, con circa 147.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2020 e il 2022.

I canoni *prime* restano stabili nel CBD a 450 euro/mq/anno e all'EUR a 350 euro/mq/anno. L'eventuale impatto negativo della crisi da SARS-CoV-2 è confermato molto contenuto sui prodotti di qualità nelle *location* centrali.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel terzo trimestre del 2020, la destinazione d'uso uffici rimane stabile al 3,7%¹⁵.

Nella seconda metà del 2020, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: l'acquisto da parte di Ardian, attraverso una SICAF gestita da DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., di un portafoglio composto da ventisei immobili, di cui alcuni di grande rilevanza storica e artistica, a prevalente destinazione uffici ceduto da Banca Monte dei Paschi di Siena per un importo complessivo pari a circa euro 300 milioni; l'acquisto di Palazzo Cordusio, trophy asset a due passi dal Duomo di Milano, completamente ristrutturato che ospita in parte uffici e in parte retail, da parte di Mediobanca S.p.A. tramite un beauty contest che ha visto coinvolti i principali operatori e che conferma Kryalos SGR S.p.A.

¹⁴ Fonte: CBRE - Milano Uffici MarketView, Q3 2020

¹⁵ Fonte: CBRE - Roma Uffici MarketView, Q3 2020

come gestore del fondo acquirente per circa euro 247 milioni; l'acquisto di Bodio Center da parte di BNP Paribas REIM SGR S.p.A. da AXA IM – Real Assets S.p.A. per un importo pari a euro 250 milioni. Si tratta di un centro direzionale all'avanguardia che sorge accanto al quartiere Bovisa (Milano) e che con oltre 65.000 mq e sette edifici ospita importanti aziende internazionali in uno spazio poliedrico e *high tech*; l'acquisto di Arte 25 da parte di Allianz Real Estate Italy che conferma DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. come gestore del fondo acquirente per un importo pari a circa euro 200 milioni. L'*asset* è un complesso di uffici *multi-tenant* composto da tre edifici separati situati nell'area dell'EUR, è stato completamente ristrutturato ed è uno dei due soli *asset* certificati *LEED Platinum* a Roma; l'acquisto da parte di JB Asset Management da York Capital e Stoneweg del 49% delle quote del fondo Pegasus, proprietario del V Palazzo Uffici di San Donato Milanese e gestito da Kryalos SGR S.p.A. per euro 200 milioni circa; la vendita da parte di Amundi RE Italia SGR S.p.A. per un importo pari a euro 103,5 milioni di un immobile sito in via Dante 16 a Milano, a uso uffici e *retail*, che si sviluppa su sei piani più uno interrato, per un'area totale di circa 6.500 mq, ed è locato a una pluralità di conduttori di primario *standing*; l'acquisto da parte di BNP Paribas REIM SGR S.p.A. da Savills IM dell'ex-sede della Banca Agricola Milanese sita in via Mazzini 9/11 a Milano per euro 100 milioni. Il *trophy asset* da 10.600 mq, costruito nel 1935, è stato recentemente oggetto di un importante intervento di riqualificazione che ha consentito di realizzare spazi di lavoro efficienti e all'avanguardia pre-certificati *LEED Gold*¹⁶. Con riferimento ai valori immobiliari, anche con riferimento al settore uffici, si conferma l'andamento negativo dato dalla spinta recessiva. Le stime dei prezzi delle tredici principali città italiane indicate da Nomisma per i due scenari prevedono le seguenti variazioni percentuali¹⁷

(% variazione)	SCENARIO	
	BASE	HARD
2021	-2,5	-3,0
2022	-1,4	-1,8
2023	-0,6	-1,0

Commerciale

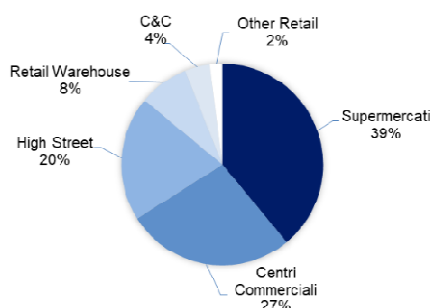
I primi nove mesi del 2020 si chiudono con un volume di investimenti *retail* pari a euro 1,1 miliardi, in diminuzione del 37% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, con euro 180 milioni investiti nel terzo trimestre 2020. I volumi *year-to-date* si concentrano nel segmento dei supermercati (corrispondente a quasi il 40% del totale dei volumi investiti grazie quasi esclusivamente a una sola operazione *corporate* nel primo trimestre), seguito da centri commerciali (27%) e *high street* (20%). I volumi di investimento *retail* sono prevalentemente legati a operazioni avviate nel periodo pre-covid. La pandemia ha infatti portato nuovi elementi di incertezza in un contesto già critico per il mercato, in particolare nei segmenti *out-of-town*. La forte cautela degli investitori esteri, condizionati dall'andamento negativo dei *retailer*, e le limitate risorse degli specialisti, appesantiti dagli impatti negativi del *lockdown*, contribuiscono a limitare

¹⁶ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals – Dati elaborazione DeA Capital RE Sgr S.p.A.

¹⁷ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2020 sul mercato immobiliare

l'attività d'investimento. Anche l'interesse da parte di investitori opportunistici è frenato dalla preoccupazione generale del futuro *exit* dell'investimento¹⁸.

Figura 4 – Investimenti *retail* per tipologia di immobili nei primi nove mesi del 2020 (%)



Fonte: CBRE Marketview Italia Retail - Q3 2020

Nel terzo trimestre 2020 non si registrano all'interno del comparto *retail* significative aperture e ampliamenti, tuttavia la *pipeline* per i prossimi due anni rimane particolarmente consistente, con oltre 500.000 mq attualmente in costruzione, inclusi il Pomezia Retail Park (20.000 mq), il centro commerciale Maximo a Roma (60.000 mq) e il *refurbishment* di otto Gallery al Lingotto di Torino (con 8.000 mq di ampliamento).

Nel terzo trimestre del 2020 i rendimenti netti *prime* sono rimasti stabili al 3,15% per il settore *high street*, al 6,00% per i centri commerciali e al 6,50% per i *retail park*¹⁹.

Nel secondo semestre del 2020 sono state registrate poche transazioni nel settore retail tra cui la principale è stata l'acquisto da parte di Blue SGR S.p.A. di un portafoglio di sette immobili Leroy Merlin (Gruppo Adeo) ceduti in un'operazione di *sale&lease back* situati a Roma, Milano, Bergamo, Brescia, Ferrara, Pescara e Bari per un valore complessivo di euro 85 milioni. L'operazione fa parte di un accordo a livello europeo tra Adeo e Batipart riguardante quarantadue immobili situati in Francia, Spagna e Portogallo, per un valore di circa 500 milioni di euro²⁰.

Con riferimento ai valori immobiliari, anche per il settore commerciale si registra un andamento negativo dato dalla spinta recessiva. Le stime dei prezzi delle tredici principali città italiane indicate da Nomisma per i due scenari prevedono le seguenti variazioni percentuali²¹:

(% variazione)	SCENARIO	
	BASE	HARD
2021	-1,9	-2,4
2022	-1,1	-1,6
2023	-0,3	-0,8

¹⁸ Fonte: CBRE Comunicato Stampa, 8 ottobre 2020

¹⁹ Fonte: CBRE – Italia Retail MarketView, Q3 2020

²⁰ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals; Dati elaborazione DeA Capital RE Sgr S.p.A

²¹ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2020 sul mercato immobiliare

Industriale – logistico

Nei primi nove mesi del 2020 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno toccato euro 780 milioni, in netto aumento rispetto al valore dell'anno scorso pari a euro 470 milioni, con euro 500 milioni investiti solo nel terzo trimestre. Il *take up* ha confermato l'andamento positivo mostrato nella prima metà dell'anno, facendo registrare il miglior risultato di sempre con circa 720.000 mq di spazi affittati, portando il volume complessivo da inizio anno a poco meno di 1,6 milioni di mq. L'emergenza sanitaria continua a sostenere la crescita delle vendite *online*, e di conseguenza la necessità di spazi da parte dell'e-commerce, che nel corso dell'anno hanno più che raddoppiato la loro presenza sul mercato rispetto al 2019, nonché della richiesta di spazi temporanei, che rimane alta in particolare per il settore farmaceutico.

Nel trimestre si osserva una crescita di transazioni di metratura superiore ai 50.000 mq, tuttavia la quota rappresentata da immobili di medie-piccole dimensioni continua a rimanere predominante. Rimane elevata la richiesta di *build-to-suit*, guidata da 3PL (*Third Party Logistic*) internazionali che vogliono consolidare la loro presenza sul mercato italiano in nuovi *hub* di elevata qualità.

Il *vacancy rate* rimane stabile al 2,6%, leggermente inferiore a quanto registrato nel 2019 pari al 2,8%.

I canoni *prime* di Milano e Roma risultano in leggero aumento passando da quota 56 €/mq/anno a 57 €/mq/anno. L'intensità della domanda continua a contribuire alla compressione dei rendimenti delle transazioni *core*, portando il *prime net yield* al 5,1%. La fiducia nel settore prosegue ad alimentare la *pipeline* degli sviluppi, in particolare speculativi, arrivati a quota 25% dei volumi attualmente in costruzione²².

Per la logistica, tra le operazioni di maggiore importo si rileva: l'acquisto da parte di AXA IM – Real Assets S.p.A. da The Carlyle Group della piattaforma logistica di un portafoglio già locato a diversi conduttori domestici composto da tredici *asset* situati nel nord Italia (undici *asset* già esistenti e due progetti di sviluppo) per complessivi euro 270 milioni; l'acquisto perfezionato da DWS Group (Deutsche Asset & Wealth Management) del Polo di Trecate a Novara, costituito da due edifici indipendenti realizzati secondo i più elevati standard di qualità costruttiva, per un valore complessivo di euro 200 milioni; l'acquisto da parte di Investitori SGR S.p.A., una società del gruppo Allianz attraverso il fondo Investitori Logistic, di un portafoglio logistico composto da tre immobili di nuova realizzazione in Lombardia a Binasco, Massalengo e a Ospitaletto, per complessivi euro 110 milioni; l'acquisto da parte di Savills IM, Angelo Gordon e Bell Real Estate del portafoglio *prime logistic* nella *Greater Milan area* che include sia immobili stabilizzati che da sviluppare per euro 70 milioni; l'acquisto da parte di BNP Paribas REIM SGR S.p.A., attraverso il Fondo Eurozone Logistics, da Prologis Italy di due *asset* logistici *build-to-suit* situati ad Anagni (FR) e a Brembate (BG) per euro 50 milioni; infine l'acquisto da parte di Cromwell Property Group Italy e IGIS di un portafoglio logistico composto da sette immobili situati nel nord Italia

²² Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *MarketView*, Q3 2020

interamente locati a DHL con contratti a lungo termine per un importo complessivo pari a euro 50 milioni²³.

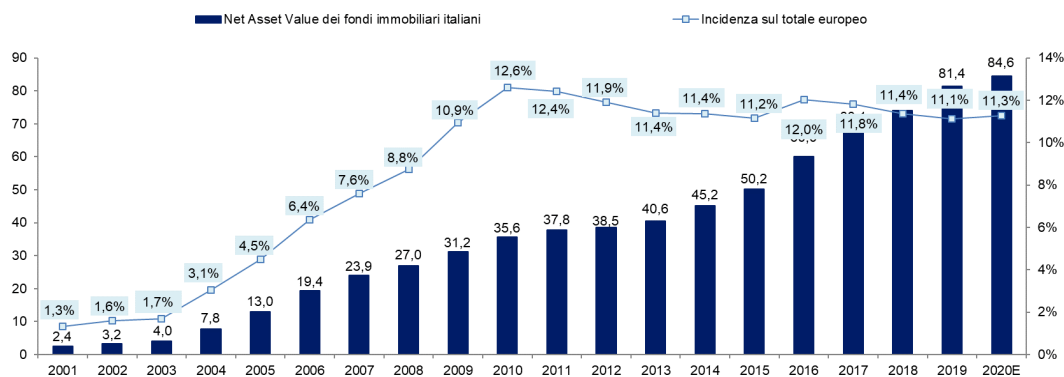
Fondi immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2020 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere circa euro 85 miliardi, con un incremento di circa il 3,9% sull'anno precedente.

Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*. Il patrimonio detenuto a giugno 2020 si attesta a circa euro 800 milioni, in diminuzione di circa il 38% rispetto allo stesso periodo del 2019.

Prosegue inoltre la graduale riduzione dell'indebitamento dei fondi *retail* che a fine giugno risultava complessivamente pari a euro 0,1 miliardi con un *Loan to Value* medio all'8%. Per i fondi riservati si è assistito a un aumento dell'indebitamento da giugno 2019 a giugno 2020 a quota euro 37,5 miliardi con un *Loan To Value* medio al 39%²⁴.

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



Fonte: Scenari Immobiliari

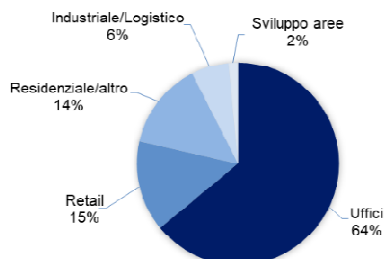
L'*asset allocation* globale in Italia è sostanzialmente stabile. Sono in crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici, in più evidente battuta d'arresto il commerciale, poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire. Secondo quanto indicato da Scenari Immobiliari il settore degli uffici e del commerciale raggiungono rispettivamente il 64% e il 15% del patrimonio investito dai fondi

²³ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals; Dati elaborazione DeA Capital RE Sgr S.p.A

²⁴ *Loan to Value* (LTV) a dicembre 2020. Il LTV è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare

immobiliari. Seguono il settore residenziale con il 14%, il settore logistico/industriale con il 6% e quello riguardante operazioni di sviluppo con il 2%²⁵.

Figura 6 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (retail e riservati), valori % al 30 giugno 2020



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 euro 247.000.000.

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

²⁵ Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Aggiornamento Rapporto 2020

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
Tipologia patrimoniale immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso ufficio
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	Avalon Real Estate Spa
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2020	160.590.750 euro
Numero delle quote al 31 dicembre 2020	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2020	160.650.618 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2020	1.546,576 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2020	149.320.000 euro

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 31 dicembre 2020.

	Aperto (01.03.2001)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	
Valore complessivo netto del Fondo ⁽¹⁾	(euro/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	273.880	193.874	160.651
Numero quote	(n.)	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
Valore unitario delle quote	(euro)	2.500,000	3.533,328	3.848,642	3.718,479	3.763,888	3.754,606	3.800,468	3.878,306	3.788,333	3.931,696	3.949,851	3.798,321	3.701,013	3.723,553	3.578,918	3.336,150	3.099,824	2.950,843	2.636,627	1.866,413	1.546,576
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(euro)	-	-	2.365	2.450	2.905	3.081	3.070	3.660	1.950	2.400	2.316	1.515	1.058	952	1.129	1.100	1.305	1.369	1.400	1.201	745
Valore degli immobili	(euro/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	244.750	164.620	149.320
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(euro/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	295.245	237.512	239.756
Patrimonio immobiliare	(n.immobili)	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17	17	16	16	16	15	11	11
Mq lordi	(mq)	417.156	415.767	431.686	442.555	372.716	364.164	313.404	312.891	321.829	321.829	312.848	298.622	298.622	298.622	298.253	280.562	280.562	280.562	268.758	188.122	188.204
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%	6,03%	3,39%	3,05%
Finanziamenti	(euro/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	0.545	-	-
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	14%	7%	1%	1%	0%	0%	0%
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	16%	7%	1%	1%	0%	0%	0%
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 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%	Ufficio 42% Logistica 13%	Ufficio 50% Logistica 12%
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 81% - Lombardia 13% - Emilia Romagna 6%	Lazio 80% - Lombardia 13% - Emilia Romagna 7%	Lazio 79% - Lombardia 14% - Emilia Romagna 7%		
Risultato dell'esercizio	(euro/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)	(24.849)	(8.852)	(23.147)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(euro/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	(euro)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	45	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi totali	(euro/mln)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.076	-	-	7.791	71.154	10.076	
Rimborsi per quota	(euro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	97,00	-	-	75,00	685,00	97,00	
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(euro)	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.403,000	2.403,000	2.403,000	2.328,000	1.643,000	1.546,000	
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, incluso degli adeguamenti ISTAT ed il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

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

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

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

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

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

B. La Corporate Governance

La SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai FIA immobiliari e mobiliari chiusi dalla stessa gestiti e alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

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

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

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

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

Consiglio di Amministrazione

Gianluca Grea (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Lidia Caldarola (Amministratore Indipendente)

Gianandrea Perco

Severino Salvemini (Amministratore Indipendente)

Manolo Santilli

Collegio Sindacale

Gian Piero Balducci (Presidente)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Effettivo)

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

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

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

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

- a) in relazione alla diversità di genere, è previsto che, in mancanza di specifiche norme di legge, almeno uno degli Amministratori e almeno un Sindaco - anche in caso di sostituzione ai sensi dell'art. 2401 del codice civile - debba appartenere al genere meno rappresentato;
- b) riguardo alla diversità di competenze ed esperienze professionali, è stabilito che i componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale debbano garantire l'apporto complessivo in misura diversificata e bilanciata, all'interno del rispettivo organo, di comprovate competenze ed esperienze pluriennali maturate - mediante l'esercizio di attività: i) professionali; ii) di amministrazione, controllo o direzione presso imprese, enti pubblici o soggetti vigilati; iii) di

insegnamento universitario - in specifici ambiti ivi espressamente individuati sia per gli Amministratori che per i Sindaci. In relazione agli Amministratori Indipendenti sono previsti dei criteri più specifici, al fine di assicurare che, anche sulla base delle competenze e delle esperienze professionali acquisite, gli stessi possano favorire un elevato livello di dialettica all'interno del Consiglio di Amministrazione e apportare un contributo di rilievo alla formazione delle decisioni di tale organo;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Al riguardo, il Documento sugli Organi Sociali richiama i criteri contenuti nel Provvedimento in materia di composizione, funzioni e compiti dei predetti comitati. Ciascun comitato è composto da almeno tre membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti; i suddetti comitati devono distinguersi tra loro per almeno un componente. I lavori di ciascun comitato sono coordinati da un presidente scelto tra i componenti indipendenti; i membri del comitato competente in materia di rischi e sistema di controlli interni devono possedere conoscenze, competenze ed esperienze tali da poter comprendere appieno e monitorare le strategie e gli orientamenti al rischio della SGR. I comitati possono avvalersi di esperti esterni e - ove necessario - interloquire direttamente con le Funzioni aziendali di controllo della SGR.

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

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

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

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

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

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

- individuare e proporre i responsabili delle Funzioni aziendali di controllo da nominare;
- esaminare preventivamente i programmi di attività (compreso il piano di *audit*) e le relazioni annuali delle Funzioni di controllo indirizzate all'Organo amministrativo;
- esprimere valutazioni e formulare pareri al Consiglio di Amministrazione sul rispetto dei principi cui devono essere uniformati il sistema dei controlli interni e l'organizzazione aziendale e dei requisiti che devono essere rispettati dalle Funzioni di controllo, portando all'attenzione del Consiglio di Amministrazione gli eventuali punti di debolezza e le conseguenti azioni correttive da promuovere; a tal fine valuta le proposte dell'Organo con funzione di gestione;
- contribuire, per mezzo di valutazioni e pareri, alla definizione della politica aziendale di esternalizzazione di Funzioni di controllo;
- verificare che le Funzioni di controllo si conformino correttamente alle indicazioni e alle linee dell'organo e coadiuvare quest'ultimo nella redazione del documento di coordinamento tra le Funzioni;
- valutare il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci d'esercizio, a tal fine coordinandosi con il Collegio Sindacale.

Con particolare riferimento ai compiti in materia di gestione e controllo dei rischi, il Comitato svolge le funzioni previste dalle disposizioni normative e regolamentari tempo per tempo vigenti.

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

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

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

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

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

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia e indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, l'Organismo di Vigilanza, nominato da ultimo dal Consiglio di Amministrazione dell'8 aprile 2020, confermandone la medesima composizione del precedente incarico, è attualmente composto dall'Avv. Maurizio Bortolotto, in qualità di Presidente, e dai Dottori Davide Bossi e Luca Voglino.

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

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

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

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

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

Politiche e strategie ESG societarie




La SGR è consapevole che la gestione dei rischi e delle opportunità legate alle tematiche ambientali, sociali e di *governance*, tramite l'integrazione dei relativi fattori nel processo di investimento, sostiene la creazione di valore e la crescita nel medio-lungo periodo. Tali strategie troveranno applicazione con riguardo ai FIA gestiti per i quali ricorrono tali prerogative, ad esclusione di quelli in liquidazione, sulla base delle strategie adottate dal FIA unitamente ai suoi sottoscrittori.

A partire dal 2020, la SGR ha formalizzato il suo impegno ad agire, in qualità di investitore responsabile, avviando un processo virtuoso che ha portato, nella prima fase, all'adozione della c.d. "*ESG Policy*" (documento che illustra l'approccio all'investimento responsabile e le strategie ESG societarie).

Nel corso del 2020 è stata istituita la Funzione *ESG Management* ed è stata estesa la *governance* delle tematiche ESG a tutti i livelli di gestione, amministrazione e controllo.

Nella gestione del personale la SGR è attenta ad attrarre e fidelizzare i migliori talenti e porli nelle migliori condizioni di poter crescere dal punto di vista personale e professionale, garantendo un ambiente di lavoro inclusivo, che vada altresì a tutelare il benessere dell'individuo e del gruppo.

Con riguardo all'attività di gestione, in un'ottica più ampia di creazione di valore per gli *stakeholders* (investitori dei FIA, conduttori degli *asset*, comunità locali, ecc.) interessati alle tematiche ESG e che ne richiedono l'adozione con riguardo a specifici FIA, l'approccio che la SGR applica tiene conto del ruolo di gestore responsabile che intende assumere la Società nel porre in essere le attività che le competono, degli impatti non finanziari provenienti dalla gestione degli *asset* e delle prospettive future di settore (urbanizzazione inclusiva, digitalizzazione, ecc.).

	Agire in maniera responsabile e promuovere la sostenibilità nel settore in qualità di investitore firmatario degli UN PRI, adottando in maniera proattiva un approccio responsabile all'investimento al fine di creare valore e di accrescere la consapevolezza dell'industria verso i benefici, con particolare riferimento a quelli economici, derivanti dall'integrazione e valorizzazione delle tematiche ESG all'interno delle attività aziendali.
	Sviluppare, riqualificare e gestire immobili che siano efficienti e sostenibili , perseguendo obiettivi di efficientamento energetico e riduzione del consumo di risorse per gli asset e contribuendo attivamente alla transizione verso un'economia <i>low carbon</i> .
	Mettere le persone al centro investendo nel benessere e nella crescita professionale delle persone che fanno parte della SGR assicurando un ambiente di lavoro che favorisca la crescita professionale e la capacità di attrarre e trattenere nuovi talenti; nell'attività immobiliare con l'obiettivo di massimizzare la capacità dei nostri immobili di creare benessere e <i>comfort</i> , nonché di migliorare la qualità del lavoro e la capacità di attrarre i talenti dei nostri conduttori.
	Partecipare alla creazione delle città sostenibili del futuro in maniera proattiva mirando a un'urbanizzazione sostenibile ed inclusiva, traendo benefici dall'integrazione di innovazioni digitali e tecnologiche.

Queste quattro tematiche sono poste alla base della strategia ESG societaria che mira a rafforzare la gestione sostenibile e migliorare l'impatto ambientale e sociale del proprio *business*; inoltre, tale impostazione, consente alla SGR di contribuire al raggiungimento di alcuni tra gli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (UN SDGs o Agenda 2030).

La gestione degli investimenti prevede l'applicazione di una "lista di esclusioni" che assicuri:

- il rispetto nello sviluppo e riqualifica degli edifici delle legislazioni e delle convenzioni internazionali sulla conservazione della biodiversità e del patrimonio culturale;
- l'esclusione, nella scelta dei conduttori, di coloro che svolgono alcune attività definite controverse o proibite dalla legislazione in cui si trova la proprietà.

Tale lista non è esaustiva e può essere estesa a ulteriori attività identificate, tempo per tempo, sia dalla SGR che dai potenziali investitori o sottoscrittori dei FIA.

Ove adottabile in termini generali e in funzione delle caratteristiche del singolo FIA in termini di conformità alle tematiche ESG, la fase preliminare di valutazione dell'investimento viene integrata, ad esempio, con la valutazione dei fattori ESG ritenuti più rilevanti in sede di *due diligence assessment*, così da completare il profilo di rischio dell'investimento ed identificare eventuali opportunità di intervento stimando l'impatto di suddetti rischi sul processo di creazione del valore.

Analogamente, nei progetti di sviluppo e di riqualificazione sono valutati i fattori ESG già in fase di progettazione e nella scelta dei materiali, delle soluzioni impiantistiche e architettoniche, anche in linea con gli standard di certificazioni e protocolli di sostenibilità ambientali volontari (e.g. LEED, BREEAM, WELL, ecc.), di volta in volta adottati. I risultati emersi dall'attività di *due diligence*, per le acquisizioni, e dall'attività di valutazione e progettazione, per i progetti di sviluppo e riqualificazione, sono tracciati all'interno della documentazione societaria.

Inoltre, con riguardo agli attori in precedenza richiamati, la SGR ritiene rilevante coinvolgere e sensibilizzare sulle tematiche ESG i "conduttori", in quanto figure chiave per l'attività di monitoraggio, e in

generale per il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità definiti nelle strategie aziendali e dei FIA interessati, nonché quali fruitori degli edifici e depositari delle informazioni necessarie al miglioramento della prestazione ambientale dell'edificio occupato (ad esempio applicando i cc.dd. "Green Lease", valido strumento di creazione del valore per ridurre gli impatti ambientali dell'immobile e i relativi costi di gestione, contribuendo al miglioramento delle performance ESG dell'edificio e del suo valore prospettivo).

La SGR, infine, ha aderito ai *Principi per l'Investimento Responsabile* (UN PRI) dal 2019, con la sottomissione del questionario 2021 sulla *performance* ESG 2020 e la partecipazione al *rating* di valutazione *Global Real Estate Sustainability Benchmark* (GRESB), avviato già dal 2020 con alcuni Fondi pilota.

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

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del Fondo nel corso dell'anno 2020 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Nel corso dell'anno 2020 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 31 dicembre 2020 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 188.204 mq, dei quali risultano locati 58.487 mq, pari al 31,08% delle superfici locabili, in aumento del 2,53% rispetto al dato del 31 dicembre 2019, pari a 57.042 mq. Tale aumento è dovuto alla sottoscrizione di: i) due atti aggiuntivi ad un medesimo contratto di locazione, ii) un atto aggiuntivo ad un contratto di locazione, iii) un atto di risoluzione di un contratto di locazione con contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione che prevede, tra l'altro, l'ampliamento di una porzione immobiliare da parte di un conduttore e iv) due contratti di locazione giunti a naturale scadenza nonché tre contratti di locazione risolti anticipatamente.

Nel corso dell'anno 2020 si è riscontrata complessivamente una diminuzione di cinque posizioni locative rispetto al dato al 31 dicembre 2019.

Alla data del 31 dicembre 2020, risultano pertanto presenti trentadue posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui ventotto riferite a conduttori privati e quattro alla Pubblica Amministrazione.

Con riferimento all'attività di regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione, si rammenta che - in data 8 maggio 2018 - il Fondo ha inviato una proposta locativa al conduttore pubblico dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92, avente validità fino al 30 giugno 2018. A seguito degli incontri effettuati con il conduttore durante il 2019 e 2020, nonché a seguito dei vari solleciti e delle

azioni legali intraprese dal Fondo finalizzati ad una possibile sottoscrizione di un contratto di locazione, nel mese di ottobre 2020 l'Agenzia delle Entrate ha emesso il parere di congruità del canone di locazione. Alla data della presente Relazione di gestione proseguono pertanto le interlocuzioni con il conduttore finalizzate alla sottoscrizione del contratto di locazione.

Con riferimento all'avviso di ricerca di immobili in locazione pubblicato dalla Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica, a cui il Fondo aveva partecipato in data 9 giugno 2017 proponendo le porzioni *vacant* residue dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44, si rammenta che, con comunicazione del 9 ottobre 2018, la Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica ha manifestato il proprio interesse alla locazione di parte delle suddette porzioni *vacant*, previo approfondimento di alcuni aspetti tra i quali la congruità del canone di locazione. Proseguono, alla data di redazione della presente Relazione di gestione, le trattative finalizzate alla eventuale sottoscrizione di un contratto di locazione.

Con riferimento all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si rammenta altresì che, in data 31 gennaio 2020, il Fondo ha partecipato all'avviso pubblico di ricerca di un immobile da adibire a Scuola di Polizia pubblicato dalla Prefettura di Roma, proponendo l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77. Durante il secondo semestre dell'anno il Fondo ha interloquito formalmente con la Prefettura di Roma inviando, da ultimo in data 2 novembre 2020, una ulteriore comunicazione alla Prefettura di Roma senza ricevere alcun aggiornamento.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza dell'anno 2020 ammonta a euro 7.309.276, con una riduzione del 27,93% rispetto al dato del 31 dicembre 2019, pari a euro 10.141.992. Il 36,73% di tali canoni di competenza è riconducibile alla Pubblica Amministrazione.

Il valore contrattuale annuo alla data del 31 dicembre 2020 ammonta a euro 8.171.070, in aumento dell'1,17% rispetto al dato del 31 dicembre 2019, pari a euro 8.076.719. Il 30,75% di tale valore contrattuale è riconducibile alla Pubblica Amministrazione.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2020 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti, ammonta a euro 1.930.720 in diminuzione dello 0,52% rispetto al 31 dicembre 2019 pari a euro 1.940.747. L'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 2.921.446, facendo rilevare una diminuzione del 5,76% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2019, pari a euro 3.100.049. Tale diminuzione è da attribuirsi alla chiusura di una posizione in fallimento oltre agli incassi intervenuti nel periodo.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, il dato al 31 dicembre 2020 è pari a euro 2.818.041, in diminuzione del 7,47% rispetto al dato al 31 dicembre 2019, pari a euro 3.045.689. Di tale importo, circa euro 1.497.665, pari al 53,15% 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 2020 è pari a euro 2.789.155, in diminuzione del 4,22% rispetto al dato al 31 dicembre 2019, pari a euro 2.912.064.

L'esposizione creditizia netta verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 31 dicembre 2019, 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 2020 ammonta a euro 1.793.215. Alla data del 31 dicembre 2019 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.819.179.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del 2020 sono proseguite le opere di messa a norma e miglioria di alcuni immobili del Fondo per un totale di euro 2.244.494. Gli interventi principali hanno avuto ad oggetto (i) il completamento dei lavori di manutenzione straordinaria di adeguamento normativo (CPI), presso l'immobile di Milano, via G. Crespi 12; (ii) i lavori di riqualificazione della c.d. "torretta" dell'immobile di Milano, via G. Crespi 12 e (iii) i lavori di riqualificazione del 5° piano dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2020 sono undici, 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.

In particolare, con riferimento all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si segnala che (i) in data 20 febbraio 2020 è stato affidato ad un operatore internazionale l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63, da ultimo prorogato fino al 31 gennaio 2021; (ii) in data 17 febbraio 2020 è stato rinnovato ad un operatore internazionale l'incarico di

messa a reddito dell'immobile sito in Roma, via di Tor Cervara 285, venuto a scadenza il 30 novembre 2020 e per il quale è in corso di finalizzazione il conferimento del nuovo incarico e (iii) in data 12 maggio 2020 è stato affidato ad un operatore locale l'incarico di messa a reddito e vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si rappresenta che i) in data 31 gennaio 2020 il Fondo ha ricevuto da parte di un operatore nazionale una manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 e, in data 6 febbraio 2020, ha concesso un periodo di esclusiva al fine di svolgere l'attività di *due diligence*. In data 14 aprile 2020, tuttavia, il medesimo operatore nazionale ha comunicato al Fondo che, in considerazione dell'emergenza sanitaria Sars-Cov-2 in corso sul territorio nazionale, la negoziazione è da ritenersi sospesa; ii) in data 25 marzo 2020, il Fondo ha ricevuto da parte di un investitore internazionale un'offerta di acquisto non vincolante dell'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 92 e, in data 9 aprile 2020, ha abilitato il potenziale investitore alla *virtual data room* dell'immobile, concedendo altresì un periodo di esclusiva, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*. In data 12 maggio 2020 il medesimo investitore internazionale ha comunicato al Fondo di non poter attivare il processo di "*full due diligence*" a causa delle restrizioni dovute all'emergenza sanitaria Sars-Cov-2 in corso sul territorio nazionale, rinunciando al periodo di esclusiva concesso. In data 11 luglio 2020, è venuto a scadenza il periodo di accesso alla *virtual data room* senza che il potenziale investitore abbia fornito ulteriori aggiornamenti al Fondo.

Da ultimo, sempre con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si rammenta che, facendo seguito ai *feedback* ricevuti dai potenziali investitori coinvolti nella procedura pubblica di vendita in blocco dei due portafogli, condotta per il tramite di un operatore internazionale nel corso dell'esercizio 2019, il Fondo in data 13 febbraio 2020 ha affidato al medesimo operatore un incarico, da ultimo prorogato fino al 26 febbraio 2021, per la commercializzazione degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92, via V. Lamaro 41/51/61, via E. Longoni 3, via del Giorgione 59/63 e Milano, via G. Crespi 12 (di seguito, gli "Immobili"), ritenendo pertanto necessario procedere contemplando nel perimetro oggetto di dismissione una *size* di immobili maggiore rispetto alla procedura pubblica competitiva effettuata nel 2019. L'attività di commercializzazione degli Immobili nei primi mesi dell'esercizio 2020 è stata effettuata attraverso un *market test* che ha coinvolto un numero selezionato di investitori; tale fase ha permesso di testare la possibile risposta del mercato che, tuttavia, non ha prodotto esiti positivi stante la situazione di incertezza del mercato immobiliare dovuta all'emergenza sanitaria conseguente alla diffusione dell'epidemia Sars-Cov-2.

In data 1° ottobre 2020, è stata avviata una nuova procedura competitiva di vendita che contempla il coinvolgimento di un più ampio numero di potenziali investitori rispetto al *market test* effettuato in precedenza. Facendo seguito alla nuova procedura competitiva di vendita, il Fondo ha ricevuto, in data 27 ottobre 2020 da parte di un operatore locale, una manifestazione all'acquisto dell'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 92. In data 2 novembre 2020 il Fondo ha riscontrato la manifestazione di interesse comunicando la volontà a proseguire nella negoziazione e trasmettendo all'operatore locale la documentazione tecnico-legale richiesta e necessaria per completare il proprio processo preliminare di

valutazione interna. Alla data della presente Relazione di gestione, il Fondo non ha ricevuto ulteriori aggiornamenti. Inoltre, in data 12 novembre 2020, un potenziale investitore ha inviato una proposta non vincolante per l'acquisto degli immobili siti in Roma, via Lamaro 41/51/61 e Milano, via Crespi 12, sospensivamente condizionata, tra l'altro, all'ottenimento di un *financing* oltre che ad una attività di *due diligence*. A seguito delle numerose interlocuzioni aventi ad oggetto - tra l'altro - un ampliamento del perimetro di interesse, in data 16 dicembre 2020 il Fondo ha riscontrato non positivamente la proposta.

Partecipazioni in società immobiliari

Il Fondo detiene una partecipazione nella società Da Vinci S.r.l. pari al 25% del capitale sociale. La società Da Vinci S.r.l., costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri due Fondi gestiti dalla SGR ed è proprietaria del lotto edificabile sito nel Comune di Roma, in località Ponte Galeria dove è stato edificato il complesso direzionale "Da Vinci" (di seguito, il "Complesso").

La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Alla data di redazione della presente Relazione di gestione, risultano attive 13 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per l'80% della superficie.

Nel corso del 2020, sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso, seppure non concretizzatesi in nuovi contratti di locazione, stante anche il periodo emergenziale per l'epidemia Sars-Cov-2 che ha interessato l'Italia a partire dalla fine di febbraio 2020. 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. In particolare, si segnala l'interessamento di una multinazionale operante nel settore dei servizi di ristorazione e dei servizi alle imprese per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 (circa 950 mq), sebbene non ancora formalizzato in una proposta.

In data 5 febbraio 2020 e 22 giugno 2020, considerando la necessità di ricapitalizzare la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato parzialmente al credito per interessi su finanziamento soci, rispettivamente per euro 1.000.000 e per euro 2.250.000.

In data 16 luglio 2020, Da Vinci S.r.l. ha estinto il contratto di finanziamento in essere al 30 giugno 2020 con Banca IMI S.p.A., tramite: (i) la stipula di un nuovo contratto di finanziamento con Banca UniCredit S.p.A., a condizioni sostanzialmente migliorative rispetto al precedente finanziamento, per un importo pari ad euro 27.000.000 ed (ii) un rimborso in denaro utilizzando liquidità disponibile sui conti della società. Il nuovo 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 del Complesso nonché con altre materie solitamente previste nel contesto di tali operazioni.

Strumenti finanziari

Alla data del 31 dicembre 2020 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di euro 10.000.000. Il valore delle quote al 31 dicembre 2020 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 29 gennaio 2021. Si precisa che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto di non procedere ad alcuna distribuzione di proventi e rimborsi pro-quota da parte del Fondo Conero.

Alla data della presente Relazione la partecipazione al Fondo Conero è iscritta in bilancio al 31 dicembre 2020 al valore di euro 719.999. Si segnala che nel corso dell'esercizio 2020 il Fondo Conero non ha eseguito alcun rimborsi parziali pro-quota. Per ulteriori dettagli si rinvia al § "II.1 Strumenti finanziari non quotati" della Nota Integrativa.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 18 febbraio 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la valutazione del patrimonio del Fondo per un importo totale di euro 164.620.000, unitamente alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2019.

In ottemperanza agli obblighi previsti, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato e successivamente pubblicato i Resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2020 e al 30 settembre 2020, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del 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 Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 30 luglio 2020 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2020 per un importo totale di euro 158.600.000 unitamente alla Relazione semestrale al 30 giugno 2020.

In data 18 dicembre 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato un rimborso parziale pro-quota in favore dei quotisti del Fondo pari ad euro 10.075.875, corrispondente ad euro 97 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione del Fondo, avente data di stacco 28 dicembre 2020 e data di pagamento 30 dicembre 2020.

In data 18 dicembre 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha altresì deliberato l'approvazione del nuovo *Business Plan* del Fondo che prevede il completamento del processo di dismissione del patrimonio residuo del Fondo entro il mese di dicembre 2023. Il nuovo *Business Plan* conferma quindi una politica di gestione marcatamente liquidatoria, tenuto conto anche della recente diffusione a livello globale del SARS-CoV-2 che rappresenta e ragionevolmente rappresenterà anche nel prossimo futuro,

un fattore di notevole rallentamento dell'attività di commercializzazione ai fini della locazione e delle vendite.

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento, la diffusione a livello globale del Sars-CoV-2, può costituire potenzialmente un nuovo e rilevante fattore di instabilità del quadro. In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della diffusione del Sars-CoV-2, che potrebbe influenzare soprattutto la capacità dei Fondi di valorizzazione delle attività in gestione, la SGR continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non risultino impatti sui canoni di locazione.

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

Innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi di interesse sono contenuti nel D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), aggiornato con le modifiche apportate dal D.Lgs. n.84 del 14 luglio 2020, in vigore dal 14 agosto 2020, dal D.L. n.104 del 14 agosto, in vigore dal 15 agosto 2020 e dal D.L. n.76 del 16 luglio 2020, coordinato con la Legge di conversione n.120 dell'11 settembre 2020, in vigore dal 15 settembre 2020 e dal D.L. n.104 del 14 agosto, coordinato con la Legge di conversione n.126 del 13 ottobre 2020, in vigore dal 14 ottobre 2020.

Sono stati altresì aggiornati i seguenti provvedimenti di attuazione del TUF:

- Regolamento Consob n.11971/1999 concernente la disciplina degli emittenti, aggiornato con le modifiche apportate dalle delibere n.21623 e n.21624 del 10 dicembre 2020 e n.21639 del 15 dicembre 2020, in vigore dal 1° gennaio 2021;
- Regolamento Consob n. 20249/2017 recante norme di attuazione del TUF in materia di mercati, aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n.21624 del 10 dicembre 2020, in vigore dal 1° luglio 2021;
- Regolamento Consob n. 20307/2018 recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, modificato con delibera n. 21466 del 29 luglio 2020, in vigore dal 31 marzo 2021.

È stato inoltre aggiornato il Regolamento Consob n.17221/2010 recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, modificato con delibera n.21396 del 10 giugno 2020 (in vigore al 30 giugno 2021) e con delibera n.21624 del 10 dicembre 2020 (in vigore al 1° luglio 2021).

In ambito MiFID II MiFIR e *Fund Management* sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA35-43-2126 del 31 marzo 2020, Documento ESMA35-43-349 del 28 maggio 2020 e Documento ESMA70-872942901-35 del 29 maggio 2020, Documento ESMA35-36-1952 del 5 giugno 2020, Documento ESMA70-1861941480-56 dell'8 luglio 2020, Documento ESMA34-39-897 del 16 luglio 2020, Documento ESMA35-43-349 del 21 dicembre 2020.

Con riferimento a talune implicazioni derivanti dal SARS-CoV-2 sono stati emanati:

- la Raccomandazione del Comitato Europeo per il rischio sistemico del 6 maggio 2020 relativa ai rischi di liquidità nei fondi di investimento (CERS/2020/4), che ha fornito elementi utili a rafforzare la vigilanza sui fondi di investimento che hanno esposizioni significative alle attività immobiliari per valutare la preparazione a potenziali shock negativi futuri;
- il Documento ESMA35-43-2391 del 6 maggio 2020;
- il Documento ESMA22-106-2738 del 29 giugno 2020;
- il Documento ESMA32-63-1041 del 28 ottobre 2020.

Inoltre, specifici interventi sono stati adottati dalle autorità di vigilanza italiane.

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

In attuazione del vigente Decreto 231/2007, da ultimo modificato con D.L. 16 luglio 2020, n.76, la Banca d'Italia ha emanato il Provvedimento del 24 marzo 2020 recante le nuove "Disposizioni per la conservazione e la messa a disposizione dei documenti, dei dati e delle informazioni per il contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo", alle quali la SGR si è adeguata entro il 31 dicembre 2020.

L'unità di informazione finanziaria (UIF), con provvedimento del 25 agosto 2020, ha emanato le disposizioni per l'invio dei dati aggregati, che trovano applicazione a partire dalle segnalazioni riferite alle operazioni inerenti al mese di gennaio 2021.

Il Regolamento delegato (UE) 2020/855, applicabile dal prossimo 1° ottobre, modifica il Regolamento delegato (UE) 2016/1675, individuando i paesi terzi ad alto rischio con carenze strategiche.

EMIR

Il Regolamento (UE) n.648/2012, come successivamente modificato (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).

Il Regolamento delegato (UE) 2020/447 della Commissione del 16 dicembre 2019 ha integrato il Regolamento EMIR per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione (RTS) relative alla specificazione dei criteri volti a stabilire le modalità per un'attenuazione adeguata del rischio di credito di controparte associato alle obbligazioni garantite e alle cartolarizzazioni.

Il Regolamento delegato (UE) 2020/448 della Commissione del 17 dicembre 2019 ha modificato il Regolamento delegato (UE) 2016/2251 della Commissione che integra il Regolamento EMIR per quanto

riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle tecniche di attenuazione dei rischi per i contratti derivati OTC non compensati mediante controparte centrale.

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

In materia è stato, da ultimo, aggiornato il Documento ESMA70-1861941480-52 del 21 dicembre 2020.

PRIIPS

Il D.Lgs. 25 novembre 2019, n.165 ha previsto modifiche al TUF, consistenti nell'abolizione dell'obbligo di notifica preventiva alla Consob del documento contenente le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati ("KID dei PRIIPs") sia delle versioni iniziali sia di quelle riviste. A fronte di tale intervento normativo, nell'ottica di evitare soluzioni di continuità anche rispetto alle attività di vigilanza della Consob, l'art. 8, comma 1, del D.Lgs. n.165/2019 ha previsto un regime transitorio che ancora l'applicabilità delle modifiche al TUF (e la relativa disciplina secondaria emanata dalla Consob relativamente alla notifica preventiva dei KID dei PRIIPs) all'adozione della disciplina regolamentare della Consob, che sarebbe dovuta intervenire entro il 22 luglio 2020. Il nuovo comma 2-bis dell'art. 33 del D.L. n.34/2020 ha esteso tale scadenza al 31 dicembre 2020.

Normativa ESG per il mercato finanziario

Il 25 settembre 2015, l'Assemblea generale delle Nazioni Unite ha adottato un nuovo quadro mondiale per lo sviluppo sostenibile: l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile ("Agenda 2030"), incentrata sugli obiettivi di sviluppo sostenibile. Mediante l'Accordo di Parigi, adottato nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, l'UE ha posto al centro della propria strategia i temi ESG (*Environmental, Social e Governance*), varando una serie di provvedimenti volti a favorire la transizione verso un'economia più sostenibile.

Nel mese di maggio 2018 la Commissione europea ha pubblicato un pacchetto di proposte legislative volte a promuovere una "finanza sostenibile" in linea con gli obiettivi enucleati nel proprio "Piano d'azione" del marzo 2018, reputata una leva fondamentale per rispettare l'Accordo di Parigi e conseguire l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050, fissato nel 2019 con il *Green Deal* europeo.

La regolamentazione finanziaria europea sarà rivoluzionata dall'entrata in vigore, già dal prossimo anno, di nuovi obblighi che riguarderanno molteplici ambiti, tra cui, la classificazione dei prodotti e le connesse strategie di investimento, la gestione dei rischi, la trasparenza informativa.

In particolare, l'Unione Europea ha emanato discipline che saranno efficaci già a partire dal 2021: (a) Regolamento UE nr. 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e (b) Regolamento UE nr. 2020/852 (il "Regolamento") relativo alla tassonomia sulla sostenibilità finanziaria (Tassonomia).

La Tassonomia definisce i criteri per classificare le attività finanziarie dal punto di vista ambientale, con l'obiettivo di ridurre il rischio di pratiche scorrette (c.d. *greenwashing*).

Il Regolamento, che sarà implementato in appositi atti delegati adottati dalla Commissione Europea, definisce, tra l'altro, i criteri in base ai quali un'attività economica contribuisce ai sei obiettivi di sostenibilità adottati dall'UE.

Le attività economiche saranno considerate ecosostenibili per l'ambiente se incluse nella Tassonomia, e l'inclusione sarà possibile in quanto:

- contribuiscono in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più dei sei obiettivi ambientali;
- non arrecano un danno significativo su nessuno degli obiettivi ambientali;
- sono svolte nel rispetto di garanzie minime di salvaguardia (es. Linee Guida OCSE per le Imprese Multinazionali e Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani);
- sono conformi ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione Europea in atti delegati.

Con il Regolamento è stata inoltre istituita la "*Platform on Sustainable Finance*", un gruppo permanente di esperti, che sostituirà il TEG (*Technical Expert Group on Sustainable Finance*) e avrà il ruolo di assistere la Commissione Europea nello sviluppo delle sue politiche di finanza sostenibile, in particolare nell'aggiornamento della Tassonomia.

Il Regolamento UE 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, impone ai partecipanti ai mercati finanziari e ai consulenti finanziari di divulgare il loro approccio all'integrazione dei criteri ESG e di migliorare il livello di informazione sui prodotti sostenibili, in particolare con riguardo a:

- come i rischi ESG siano presi in considerazione nell'ambito dei propri processi decisionali e di investimento;
- le caratteristiche dei propri prodotti e gli eventuali impatti negativi delle proprie politiche di investimento su ambiente e temi sociali.

Il Regolamento troverà applicazione a partire dal 10 marzo 2021, fatta eccezione per alcune disposizioni successivamente applicabili.

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:

- indirizzo delle politiche di gestione in un'ottica più marcatamente liquidatoria;
- 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 sia per completare la commercializzazione sia per le opere di riqualificazione necessarie per permetterne la messa a reddito;

- mantenimento in portafoglio degli *asset* che generano flussi di cassa necessari, tra l'altro, per l'effettuazione di opere di riqualificazione per la successiva messa a reddito e dismissione;
- diversificazione della strategia di vendita ipotizzando la dismissione in blocco di alcuni *asset* di portafoglio, a seconda delle caratteristiche e della natura degli stessi;
- regolarizzazione del rapporto locativo con la Pubblica Amministrazione in relazione all'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 92;
- riqualificazione degli spazi *vacant* degli immobili finalizzata alla messa a reddito e successiva dismissione.

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 conferito, in data 12 dicembre 2012 a Yard S.p.A. (già Innovation Real Estate S.p.A.), mediante attivazione del pertinente accordo quadro, l'affidamento in *outsourcing* dei servizi di *property*, *facility* e *project* in relazione agli immobili di proprietà del Fondo.

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

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

Dalla data di apporto, ossia dal 1° marzo 2001, alla data della presente Relazione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da euro 259.687.500 a euro 160.650.618 (euro 193.873.627 al 31 dicembre 2019). Il valore unitario della quota è passato da euro 2.500,000, a euro 1.546,576 (euro 1.866,413 al 31 dicembre 2019) con un decremento del 38,14% (25,34% al 31 dicembre 2019); considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2020, per un totale di euro 1.888,850 pro-quota, che hanno inciso per il 75,55% rispetto al valore iniziale della quota

(euro 2.500,000) e considerata la distribuzione dei rimborsi parziali pro-quota effettuati per un totale di euro 954,000 pro-quota, che hanno inciso per il 38,16%, l'incremento di valore realizzato è pari al 75,58% (84,49% al 31 dicembre 2019).

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 2020, risulta pari al 4,92% mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (euro 2.600,000) è pari al 5,21%.

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato dell'esercizio/NAV medio dell'esercizio	(13,06%)
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili (*)	(10,63%)
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	-
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	88,83%
Valore medio beni immobili (euro)	Valore immobili/n. immobili	13,575 mln

(*) Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2019 - 31/12/2020.

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

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

Si segnala che in data 18 febbraio 2021 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2020 per un importo di euro 149.320.000 unitamente alla presente Relazione.

Si segnala, altresì, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente al complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", partecipata dal Fondo Alpha in misura pari al 25%, dal Fondo Gamma Immobiliare e Fondo Sigma Immobiliare, nella misura del 37,5% ciascuno, tutti gestiti dalla società DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è quindi discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione del complesso immobiliare della Da Vinci

S.r.l., la media ponderata dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati pari a euro 94.390.000.

Non si evidenziano ulteriori eventi significativi da segnalare dopo la chiusura dell'esercizio.

9. La Gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data del 31 dicembre 2020 il Fondo non ha in essere finanziamenti

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 20120 ammonta ad euro 2.659.455 (al 31 dicembre 2019 era di euro 23.237.908).

B. Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2020 il Fondo non ha in essere strumenti derivati.

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, si è ritenuto opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi.

Dall'avvio dell'operatività alla data della presente Relazione il Fondo ha effettuato la distribuzione di proventi pro-quota per un ammontare complessivo di euro 196.204.294 corrispondenti a euro 1.888,85 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

11. Rimborso parziale pro-quota

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

In data 18 dicembre 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 10.075.875, corrispondenti a euro 97 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data stacco 28 dicembre 2020 e data pagamento 30 dicembre 2020.

Dall'avvio dell'operatività alla data della presente Relazione il Fondo ha effettuato la distribuzione di proventi pro-quota per un ammontare complessivo di euro 99.096.750 corrispondenti a euro 954 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

12. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella cosiddetta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella cosiddetta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "Fondi sovrani").

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7

del D.L. 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²⁶ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

capitale". Considerato che la percentuale di partecipazione "rilevante" deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal Fondo, il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all'art. 7 del D.L. n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al Fondo superiore al 5%, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal Fondo nel medesimo periodo.

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

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

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

In base al Provvedimento, tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²⁷, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁸ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - cosiddetta “Legge di Stabilità 2013”).

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

Spending Review

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

Infatti, in seguito all'emanazione del D.L. 24 aprile 2014 n. 66 recante “Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale”, convertito con Legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 dello stesso Decreto, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'art. 1, comma 2, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata Legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga a eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

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.

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

Successivamente, l'art. 57, comma 2, lett. g), del D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157, ha previsto che, a decorrere dall'anno 2020, alle Regioni, alle Province autonome di Trento e di Bolzano, agli enti locali e ai loro organismi ed enti strumentali, come definiti dall'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, nonché ai loro enti strumentali in forma societaria, non troveranno più applicazione le disposizioni di cui all'art. 24 sopra richiamate. Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del D.L. 6 luglio 2012 n. 95 era stato modificato dall'art. 10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale aveva previsto, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'art. 1, comma 3, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

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

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

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

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

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2020 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

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

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

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

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

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

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 2020.

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

- (a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a euro 160,6 milioni;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 295,3 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 8,14%, pari al *Benchmark* calcolato in base alla variazione dell'indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo aumentato dello 0,75% su base annuale per raggiungere un valore di euro 756,6 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 917,3 milioni e il valore iniziale del Fondo, pari a euro 259,7 milioni - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a euro 1.227,9

milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 310,6 milioni.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2020, risulta essere negativo e pari a euro 62,1 milioni.

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;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 295,3 milioni tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari al 8,14% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 561,1 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 721,8 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 785,8 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 64 milioni
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2020, risulta essere negativo e pari a euro 12,8 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a euro 62,1 milioni.

Esperti Indipendenti

Si indicano di seguito: (i) i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR ai sensi della normativa di settore in tema di esperti indipendenti (di seguito "EI") - come da ultimo integrata e modificata a seguito del recepimento della Direttiva UE 61/2011 (c.d. "Direttiva *Alternativa*") - per assicurare il rispetto dei

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".

criteri di valutazione dei beni; (ii) i rapporti intercorrenti tra l'EI del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, nonché le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa.

Presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti (di seguito gli "EI") e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (di seguito "Asset Immobiliari"), alla normativa di settore, ivi incluso, tra l'altro, il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 (di seguito il "DM 30/2015").

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra l'altro:

- i criteri e le modalità per la selezione, il conferimento, il rinnovo degli incarichi e la determinazione del compenso degli EI;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi, per l'identificazione delle cause di incompatibilità degli EI e per preservare l'indipendenza degli EI;
- la durata dell'incarico degli EI;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli EI;
- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli EI;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli EI dei criteri di valutazione dei beni;
- gli adempimenti informativi a carico delle funzioni aziendali nei confronti delle Autorità di Vigilanza.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli EI dei Fondi gestiti da DeA Capital Real Estate SGR S.p.A:

- verifica in merito alle caratteristiche degli EI in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile (es. iscrizione albo, struttura organizzativa adeguata, esperienze pregresse, ecc.);
- verifica in merito alla incompatibilità ed indipendenza degli incarichi in essere dichiarati dagli EI (ivi comprese le società agli stessi collegate) nonché valutazione dei potenziali conflitti d'interesse;
- verifica dei compensi spettanti agli EI affinché siano commisurati all'impegno ed alla professionalità richiesta per l'incarico;
- verifica del contenuto minimo del contratto e controllo di conformità normativa del medesimo a cura della Funzione Compliance;

- verifica di adeguatezza, completezza e correttezza dei dati riguardanti gli Asset Immobiliari oggetto di valutazione inviati agli EI;
- verifica del rispetto dei tempi di consegna concordati nel contratto con gli EI;
- verifica volta ad accertare, *inter alia*, la congruenza dei dati di assunzione delle valutazioni con quelli trasmessi agli EI;
- verifica dell'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli EI, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione;
- verifica i) della appropriatezza dei criteri di valutazione degli Asset Immobiliari (in caso di modifiche rispetto alle metodologie approvate da Consiglio di Amministrazione e a quanto concordato contrattualmente) e dei valori forniti e ii) della completezza ed attualità delle valorizzazioni degli strumenti finanziari approvati dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica della coerenza della procedura e delle politiche di valutazione, (ivi comprese le metodologie di valutazione deliberate dal Consiglio di Amministrazione) con i principi definiti dalla normativa di riferimento.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito alla società AVALON REAL ESTATE S.p.A..

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso dell'anno 2020:

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 31 dicembre 2020: AVALON REAL ESTATE S.p.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società AVALON REAL ESTATE S.p.A. o a società ad essa collegate:
 - 1. attività di esperto indipendente: TROPHY VALUE ADDED PROPERTIES – BROGGI – SANTA PALOMBA – GO ITALIA IV – V – VI VII – CLUB DEAL – MILAN DEVELOPMENT 1 – GAMMA – ATLANTIC 6 – RHO PLUS - AREEF 2 Palio SICAF Comparto B e Comparto C;
 - 2. attività per il rilascio di pareri di congruità: in funzione di specifica richiesta da parte della SGR, l'Esperto Indipendente in linea con i singoli incarichi vigenti, svolge inoltre attività per il rilascio di pareri di congruità;
 - 3. altre attività: *project management* AREEF 2 Palio SICAF Comparto A;
- c) non si evidenziano per l'anno 2020 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 2020 si compone complessivamente di n.94 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	2.243.735	1,34%	774.246	0,38%
Strumenti finanziari non quotati	2.243.735	1,34%	774.246	0,38%
A1. Partecipazioni di controllo	1.523.736	0,91%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	719.999	0,43%	774.246	0,38%
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	149.320.000	88,83%	164.620.000	81,76%
B1. Immobili dati in locazione	64.907.980	38,61%	68.417.720	33,98%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	84.412.020	50,22%	96.202.280	47,78%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	7.556.048	4,50%	10.390.181	5,16%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	7.556.048	4,50%	10.390.181	5,16%
D. DEPOSITI BANCARI	4.063.503	2,42%	-	0,00%
D1. A vista	4.063.503	2,42%	-	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'	2.659.455	1,58%	23.237.908	11,54%
F1. Liquidità disponibile	2.659.455	1,58%	23.237.908	11,54%
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'	2.255.976	1,33%	2.325.864	1,16%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	97.182	0,06%	97.077	0,05%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	163.670	0,10%	288.040	0,14%
G5. Credito Iva	64.404	0,04%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	1.930.720	1,13%	1.940.747	0,97%
G6.1 Crediti lordi	3.723.935	2,22%	3.759.926	1,87%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(1.793.215)	-1,09%	(1.819.179)	-0,90%
TOTALE ATTIVITA'	168.098.717	100,00%	201.348.199	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
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'	7.448.099	100,00%	7.474.572	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.835	0,37%	1.110.172	14,85%
M2. Debiti di imposta	417.406	5,60%	485.571	6,50%
M3. Ratei e risconti passivi	215.170	2,89%	174.071	2,33%
M4. Altre	6.472.560	86,90%	5.415.210	72,45%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	315.128	4,24%	289.548	3,87%
TOTALE PASSIVITA'	7.448.099	100,00%	7.474.572	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	160.650.618		193.873.627	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	103.875		103.875	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	1.546,576		1.866,413	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.888,850		1.888,850	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	954,000		857,000	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2020
SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/2020	Relazione esercizio precedente
A. STRUMENTI FINANZIARI			
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI	(1.310.397)	(1.723.505)	
A1.1 dividendi e altri proventi	-	-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-	-	
A1.3 plus/minusvalenze	(1.310.397)	(1.723.505)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	(54.247)	(539.587)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-	-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-	-	
A2.3 plus/minusvalenze	(54.247)	(539.587)	
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)		(1.364.644)	(2.263.092)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.793.360	11.378.464	
B1.1 canoni di locazione	7.309.276	10.141.992	
B1.2 altri proventi	1.484.084	1.236.472	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	1.460.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(17.544.494)	(5.256.335)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(5.022.072)	(5.877.582)	
B4.1 oneri non ripetibili	(2.147.906)	(3.220.324)	
B4.2 oneri ripetibili	(2.874.166)	(2.657.258)	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-	-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-	-	
B5. AMMORTAMENTI	-	-	
B6. SPESE IMU	(2.920.027)	(3.159.824)	
Risultato gestione beni immobili (B)		(16.693.233)	(1.455.277)
C. CREDITI			
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	-	-	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-	-	
Risultato gestione crediti (C)		-	-
D. DEPOSITI BANCARI			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-	-	
Risultato gestione depositi bancari (D)		-	-
E. ALTRI BENI (da specificare)			
E1. Proventi	-	-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-	-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-	-	
Risultato gestione altri beni (E)		-	-
Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		(18.057.877)	(3.718.369)

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2020

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2020		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)	(18.057.877)		(3.718.369)	
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(118)		(3.421)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-		(1.940)	
H1.2 su altri finanziamenti	(118)		(1.481)	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(46.217)		(278.489)	
Risultato oneri finanziari (H)	(46.335)		(281.910)	
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)	(18.104.212)		(4.000.279)	
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(2.916.039)		(4.809.295)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(40.655)		(52.090)	
I3. Commissioni depositario	(55.670)		(74.245)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(16.214)		(15.714)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(48.152)		(67.347)	
I6. Altri oneri di gestione	(240.753)		(387.596)	
I7. Spese di quotazione	(76.000)		(74.300)	
Risultato oneri di gestione (I)	(3.393.483)		(5.480.588)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2. Altri ricavi	128.816		1.016.474	
L3. Altri oneri	(1.778.255)		(387.251)	
Risultato altri ricavi e oneri (L)	(1.649.439)		629.223	
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)	(23.147.134)		(8.851.644)	
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)	(23.147.134)		(8.851.644)	

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione del 31 dicembre 2020

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	2
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	11
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	11
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ	14
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ	26
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	29
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	29
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	30
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FFINANZIARI	30
SEZIONE II – BENI IMMOBILI	30
SEZIONE III – CREDITI	31
SEZIONE IV – DEPOSITI BANCARI	31
SEZIONE V – ALTRI BENI	32
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI	32
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE	32
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	37
SEZIONE IX – IMPOSTE	38
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	38

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

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

Esercizio di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (euro)	Numero quote	Valore unitario delle quote (euro)
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 31/12/2008	393.513.054	103.875	3.788,333
Rendiconto al 31/12/2009	408.404.887	103.875	3.931,696
Rendiconto al 31/12/2010	410.290.822	103.875	3.949,851
Rendiconto al 31/12/2011	394.550.636	103.875	3.798,321
Rendiconto al 31/12/2012	384.442.764	103.875	3.701,013
Rendiconto al 31/12/2013	386.784.050	103.875	3.723,553
Rendiconto al 31/12/2014	371.760.134	103.875	3.578,918
Relazione di gestione al 31/12/2015	346.542.613	103.875	3.336,150
Relazione di gestione al 31/12/2016	321.994.233	103.875	3.099,824
Relazione di gestione al 31/12/2017	306.518.814	103.875	2.950,843
Relazione di gestione al 31/12/2018	273.879.646	103.875	2.636,627
Relazione di gestione al 31/12/2019	193.873.627	103.875	1.866,413
Relazione di gestione al 31/12/2020	160.650.618	103.875	1.546,576

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 3,98% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2020. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Esercizio	Capitale medio investito (euro/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
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 2017	2.403,00		-	0,00%
1° semestre 2018	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2018	2.328,00		-	0,00%
Totale 2018	2.365,19		-	0,00%
1° semestre 2019	1.643,00		-	0,00%
2° semestre 2019	1.643,00		-	0,00%
Totale 2019	1.643,00		-	0,00%
1° semestre 2020	1.643,00		-	0,00%
2° semestre 2020	1.594,23		-	0,00%
Totale 2020	1.594,23		-	0,00%
Totale dal collocamento	2.397,17		1.888,85	3,98%

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

Esercizio di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Sottoscrizioni successive	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo (euro/quota)
1° semestre 2001	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2001	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2001		-	-		
1° semestre 2002	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2002	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2002		-	-		
1° semestre 2003	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2003	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2003		-	-		
1° semestre 2004	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2004	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2004		-	-		
1° semestre 2005	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2005	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2005		-	-		
1° semestre 2006	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2006	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2006		-	-		
1° semestre 2007	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2007	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2007		-	-		
1° semestre 2008	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2008	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2008		-	-		
1° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2009		-	-		
1° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2010		-	-		
1° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2011		-	-		
1° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2012		-	-		
1° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2013		-	-		
1° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2014		-	-		
1° semestre 2015	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2015	2.500,00	-	97,00	3,88%	2.403,00
Totale 2015		-	97,00		
1° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
Totale 2016		-	-		
1° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
Totale 2017		-	-		2.403,00
1° semestre 2018	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2018	2.403,00	-	75,00	3,12%	2.328,00
Totale 2018		-	75,00		2.403,00
1° semestre 2019	2.328,00	-	685,00	29,42%	1.643,00
2° semestre 2019	1.643,00	-	-	0,00%	1.643,00
Totale 2019		-	685,00		1.643,00
1° semestre 2020	1.643,00	-	-	0,00%	1.643,00
2° semestre 2020	1.643,00	-	97	5,90%	1.546,00
Totale 2020		-			1.546,00
Totale dal collocamento			954,00	38,16%	1.546,00

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

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/03/2001	(2.500,00)	Sottoscrizione quote
06/03/2003	382,00	Distribuzione provento lordo
11/03/2004	228,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2004	120,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2005	154,20	Distribuzione provento lordo
29/09/2005	131,90	Distribuzione provento lordo
23/03/2006	120,70	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	131,49	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	109,96	Distribuzione provento lordo
27/09/2007	116,15	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	71,25	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	54,20	Distribuzione provento lordo
17/09/2009	47,80	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	57,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2010	52,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	66,20	Distribuzione provento lordo
22/09/2011	45,00	Distribuzione provento lordo
05/08/2015	97,00	Rimborsi parziali pro-quota
01/08/2018	75,00	Rimborsi parziali pro-quota
25/02/2019	106,00	Rimborsi parziali pro-quota
06/05/2019	510,00	Rimborsi parziali pro-quota
05/06/2019	69,00	Rimborsi parziali pro-quota
30/12/2020	97,00	Rimborsi parziali pro-quota
Totale flussi netti	342,85	

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

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco dell'esercizio di euro 33.223.009. L'importo corrispondente alla somma della perdita dell'esercizio pari a euro 23.147.134 e del rimborso parziale pro-quota pari a euro 10.075.875 effettuato nell'esercizio. Il valore unitario della quota ammonta a euro 1.546,576 e rileva una diminuzione di euro 319,837 (17,14%) rispetto al 31 dicembre 2019.

La perdita dell'esercizio, pari a euro 23.147.134, risulta influenzato dai seguenti fattori:

- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per euro 1.364.644;
- canoni di locazione ed altri proventi per euro 8.793.360;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per euro 17.544.494;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per euro 7.942.099;
- oneri finanziari per euro 46.335;

- oneri di gestione per euro 3.393.483;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 1.649.439.

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

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

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

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

Nel periodo 31 dicembre 2019 – 31 dicembre 2020 l'indice ha registrato un incremento di 56,77 *basis point* (valore al 31 dicembre 2019: 768,102; valore al 31 dicembre 2020: 824,875). Il *benchmark* di riferimento del Fondo ha evidenziato una variazione annuale positiva del 7,39% che sommato alla maggiorazione dello 0,75% ha determinato un valore complessivo positivo dello 8,14%.

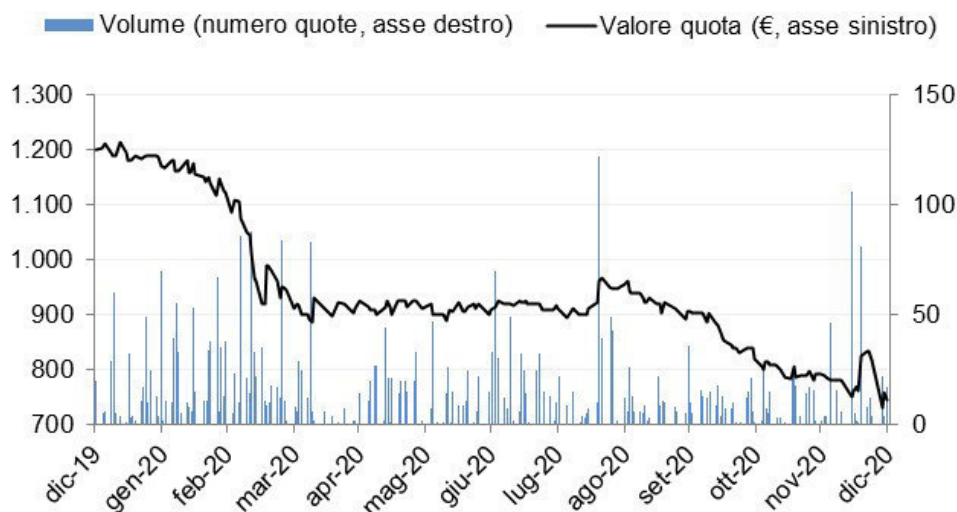
Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze, occorre considerare l'incidenza di una eventuale distribuzione dei proventi unitari e rimborsi pro-quota nel corso dell'anno.

Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2019	1.866,413	768,102
31 dicembre 2020	1.546,576	824,875
Variazione % esercizio	(17,14%)	7,39%
Incidenza % distribuzione rimborsi pro-quota	5,20%	-
Maggiorazione dell'indice BTP	-	0,75%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	(11,94%)	8,14%

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

Andamento del valore della quota nel 2020



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 2020 la quotazione del Fondo ha registrato una variazione negativa del 38% rispetto al valore di chiusura dell'anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 5,4% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da euro 1.201 del 30 dicembre 2019 (ultimo giorno di quotazione del 2019) a euro 745 del 30 dicembre 2020. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2020 era pari a circa il 58%.

L'andamento del titolo riflette la generale incertezza dovuta soprattutto alla persistenza della diffusione del SARS-CoV-2 in tutto il mondo che ha portato a un rallentamento degli investimenti, in attesa di quella che sarà la futura evoluzione del virus, considerando anche le misure restrittive e la campagna vaccinale, e gli effetti sui mercati finanziari.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 10 gennaio con un valore di euro 1.213,4 per quota, mentre il valore di quotazione minimo è stato registrato il giorno 28 dicembre, con un valore di euro 732 per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2020 si sono attestati su una media di 16 quote, in lieve diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 20 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 19 agosto con 122 quote scambiate per un controvalore pari a euro 112.279.

FONTE: www.fondoalpha.it

L'ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

Con l'approvazione della presente Relazione, non si è procederà alla distribuzione di proventi, vedi §10 *“Proventi posti in distribuzione”* della Relazione degli Amministratori.

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

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

Nel corso del 2020 il Fondo ha distribuito rimborsi *pro-quota* per un ammontare pari a euro 10.075.875 corrispondenti a euro 97 per ciascuna delle 103.875 quote.

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

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

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

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

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

- attuare politiche e procedure per la gestione del rischio operativo della SGR, al fine di identificare, misurare, gestire e monitorare i rischi operativi, compresi i rischi di responsabilità professionale, ai quali la SGR è o potrebbe essere ragionevolmente esposta.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance*, Antiriciclaggio e di Revisione Interna, alla data del 31 dicembre 2020 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. In data 28 maggio 2020 la SGR si è dotata della politica atta a normare il Regolamento delle Funzioni di Controllo, ossia la collaborazione nel continuo tra le stesse e la diretta e stabile interlocuzione con il Comitato Rischi e Controlli, mantenendo le proprie prerogative di responsabilità e autonomia funzionale, nel rispetto degli obblighi di riporto diretto previsti dalla normativa vigente.

Con riferimento alla valutazione del patrimonio immobiliare, si segnala che la crisi economica conseguente alla crisi sanitaria derivante dalla pandemia da Sars-Cov-2, nonché i cambiamenti generati da quest'ultima sulle abitudini lavorative e abitative (*remote-home working*) e di acquisto (*e-commerce*), provocano un certo livello di incertezza sull'evoluzione dei *trend* di mercato su molteplici *asset class*, sia in termini di livello di prezzo di locazione e vendita sia in termini di qualità del prodotto immobiliare richiesto. In particolare, la ricerca di nuovi conduttori per gli spazi *vacant* potrebbe essere rallentata e/o portare ad una compressione dei canoni attesi ovvero, nell'attuale contesto sociale e di mercato, vi è la possibilità che si generino sfittanze di porzioni attualmente locate, con una conseguente riduzione dei canoni percepiti.

La SGR continuerà a mantenere una costante osservazione dell'evolversi della situazione finanziaria e patrimoniale del Fondo al fine di preservarne l'integrità e perseguire le migliori strategie per la valorizzazione del patrimonio immobiliare nel mutato contesto economico.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**SEZIONE I – Criteri di valutazione**

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

Nella redazione della presente Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 ("Provvedimento") e successive modifiche e integrazioni, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo 4, Sezione II, Paragrafo 2.4 del Provvedimento.

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

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

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

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

Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

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

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

a) da transazioni riguardanti quantità di titoli significative;

b) dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziari.

Parti di OICR

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

Immobili

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

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

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

L'applicazione del metodo di mercato presuppone:

- stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione ecc).
- la determinazione di flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione del bene trasformato;
- determinazione per differenza dei flussi di cassa operativi ante imposte;
- attualizzazione dei flussi di cassa alla data di riferimento ad un opportuno tasso.

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

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- la determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione;
- la determinazione di un valore finale di cessione del bene (*Terminal Value*);
- la determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazione, tasse di proprietà, *property management*, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, spese tecniche, ecc.);

- la determinazione dei flussi di cassa operativi ante imposte;
- l'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno tasso.

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

Crediti e altre attività

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

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Depositi bancari

I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale; per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.

Altre passività

I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del Fondo sono valutati, coerentemente con la passività coperta, al valore nominale. La finalità di copertura deve risultare da una stretta correlazione (per importo, durata, ecc.), adeguatamente documentata, tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura.

L'eventuale quota del derivato eccedente il valore nominale della passività coperta è valutata al *fair value* secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Ove dalla valutazione della quota eccedente emerga una attività/passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

I ricavi provenienti dalla vendita di immobili sono contabilizzati nella sezione reddituale al momento del trasferimento all'acquirente dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

Nuove emissioni/rimborsi quote

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

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

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	31/12/2020	31/12/2019
A. Strumenti finanziari in portafoglio	1,34%	0,38%
B. Immobili e diritti reali	88,83%	81,76%
C. Crediti	4,50%	5,16%
D. Depositi bancari	2,42%	0,00%
F. Posizione netta di liquidità	1,58%	11,54%
G. Altre attività	1,33%	1,16%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni non di controllo", è relativa alla quota del 25% del patrimonio netto che il Fondo Alpha detiene nella "Da Vinci S.r.l.". Alla data della presente Relazione il valore della partecipazione Da Vinci Srl risulta pari a euro 1.523.736.

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%	38.313.666	1.523.736	-

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

- euro 25.000 a titolo di sottoscrizione capitale;
- euro 8.810.000 a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- euro 7.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2011;
- euro 1.400.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2011;
- euro 2.825.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2012;
- euro 2.175.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2013;
- euro 1.125.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2014;
- euro 1.410.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2014;
- euro 1.125.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2015;
- euro 608.666 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2015;
- euro 360.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2016;
- euro 5.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2016;
- euro 200.000 in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2017;
- euro 3.000.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2018;
- euro 3.250.000 in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti nel corso dell'esercizio 2020.

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	99.206.162	105.189.024	116.670.722
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	94.390.000	99.308.633	105.124.292
4) Indebitamento a breve termine	3.178.078	29.745.552	1.804.551
5) Indebitamento a medio/lungo termine	89.434.705	76.661.128	109.256.072
6) Patrimonio netto	6.094.943	(1.663.468)	5.230.553

Dati Redditali	Ultimo esercizio 31/12/2020	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	4.491.102	4.194.794	3.639.102
2) Margine operativo lordo	1.637.451	1.089.532	535.807
3) Risultato operativo	(3.359.182)	(4.882.127)	(6.845.850)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	(1.800.117)	(1.964.023)	(2.411.163)
5) Risultato prima delle imposte	(5.159.299)	(6.846.150)	(9.257.013)
6) Utile (perdita) netto	(5.195.158)	(6.893.953)	(9.279.368)
7) Ammortamenti dell'esercizio	(4.996.633)	(5.971.659)	(7.381.658)

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) ⁽¹⁾	Valore al 31/12/2019 (a+b+c-d- e)
25.000	17.788.666	20.500.000	36.789.931	1.523.736

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

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2020, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a euro 17.813.666 comprensivo del versamento soci a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a euro 20.500.000) meno la somma di tutte le svalutazioni rilevate fino alla data della presente Relazione. La differenza ha determinato un valore pari a euro 1.523.736 che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione alla data della presente Relazione. Con riferimento alla valutazione del complesso immobiliare della partecipata si è tenuto conto della media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei singoli Fondi interessati. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato nel § 8 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio" della Relazione degli Amministratori.

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

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

E) Descrizione dell'operazione

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

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

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

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

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

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

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

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

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

laddove essa fosse successiva al 30 dicembre 2010.

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

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

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

Si evidenzia inoltre che:

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

procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di euro 2.000.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale per soddisfare varie esigenze finanziarie. Il contributo è stato versato da ciascun Fondo nel mese di ottobre 2012, ad eccezione del Fondo Gamma che ha provveduto ad effettuare il versamento in data 25 gennaio 2013;

- in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di pari a euro 1.000.000, al fine di soddisfare le esigenze finanziarie della partecipata legate agli accordi conclusi con la banca finanziatrice. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 25 gennaio 2013;
- sempre in data 30 luglio 2012 il dal Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un ulteriore versamento di denaro, in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo pari a euro 3.000.000, al fine di garantire l'obbligo di rimborso parziale del finanziamento. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 23 aprile 2013;
- in data 8 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2013, per un importo complessivo di euro 4.700.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun Fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
 - in data 23 aprile 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 400.000;
 - in data 7 giugno 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 400.000;
 - in data 19 luglio 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 700.000;
 - in data 5 agosto 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 500.000;
 - in data 26 novembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 1.500.000;
 - in data 10 dicembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 1.200.000;
- in data 25 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2014, per un importo complessivo di euro 5.000.000, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
 - in data 4 aprile 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 2.500.000;
 - in data 31 luglio 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi euro 2.500.000.
- in pari data il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato la conversione del debito soci in *equity* per un ammontare complessivo di euro 4.500.000. La dichiarazione di rinuncia parziale ai crediti vantati nei confronti della Da Vinci è stata sottoscritta da parte dei soci in data 18 giugno 2014;

- in data 22 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un ulteriore versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di euro 640.000. Il versamento è stato effettuato dai Fondi in data 4 novembre 2014.

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

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

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

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

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

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

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

Sempre nel mese di giugno 2016, dando seguito alla delibera del CdA del 20 aprile 2016 in merito alla contribuzione da richiedere ai Soci per l'esecuzione di interventi di manutenzione straordinaria a servizio dell'Edificio 1 del Complesso, la Da Vinci Srl ha richiesto ai Fondi soci un versamento in conto capitale

per un importo totale di euro 1.440.000. Il Fondo ha effettuato quindi il versamento di propria competenza per euro 360.000 in conto aumento capitale.

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

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

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

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

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

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

In data 6 febbraio 2020 e 26 giugno 2020, al fine di patrimonializzare al meglio la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato al proprio credito per interessi su contribuzione volontaria, per euro 3.250.000.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

Sottovoce A3 "Altri titoli di capitale"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

Sottovoce A4 "Titoli di debito"

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

Sottovoce A5 "Parti di OICR"

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

Fondo Immobiliare "Conero"

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

Il valore iscritto al 31 dicembre 2020 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a euro 7.199,989, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ossia quello risultante dalla Relazione del Fondo Conero al 31 dicembre 2020, contro un valore al 31 dicembre 2019 pari a euro 7.742,455. Si segnala che nel corso dell'esercizio 2020 il Fondo Conero non ha eseguito rimborsi parziali pro-quota.

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)	719.999			
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	719.999 0,43%			

(*) 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 2020.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di euro 149.320.000, è rappresentato dalla voce B1 “Immobili dati in locazione” per euro 64.907.980 e dalla voce B3 “Altri immobili” per euro 84.412.020, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2020.

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	164.620.000
Costi capitalizzati	2.244.494
Rivalutazione/Svalutazione netta dell'esercizio	(17.544.494)
Valore degli immobili al 31/12/2020	149.320.000

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	11.810.000	1.776.707	-	1.776.707	22%
Da oltre 1 a 3 anni	14.827.222	1.631.734	-	1.631.734	20%
Da oltre 3 a 5 anni	5.494.831	737.937	-	737.937	9%
Da oltre 5 a 7 anni	32.775.927	4.024.692	-	4.024.692	49%
A) Totale beni immobili locati	64.907.980	8.171.070	-	8.171.070	100%
B) Totale beni immobili non locati	84.412.020	0,00	-	-	0,00
Totale	149.320.000	8.171.070	0,00	8.171.070	100%

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 canoni da *rent roll* dell'esercizio.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2020 è allegato alla presente Nota Integrativa.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2020 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nella Relazione per complessivi euro 7.556.048 si riferisce agli interessi maturati sui crediti Da Vinci fino alla data del 31 dicembre 2020.

	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)				7.556.048

II.6 Depositi bancari

La presente voce risulta esposta nella Relazione per un importo di euro 4.063.503 e corrisponde al versamento della liquidità, oltre gli interessi attivi e le commissioni bancarie maturate nel periodo di giacenza, presso il conto corrente acceso con il Banco Popolare di Milano.

Consistenze di fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A.	4.063.503				4.063.503
Totali	4.063.503				4.063.503

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A.	4.063.503				4.063.503
- versamenti(*)	16.640.000				16.640.000
- prelevamenti	12.576.497				12.576.497

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione per complessivi euro 2.659.455, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2020 dei conti rubricati al Fondo Alpha, accessi 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 c/c Liquidità	2.079.262
STATE STREET Operativo Fin. IMI	544.505
STATE STREET c/c Ippolito Nievo	24.840
Isp c/c Split	6.038
STATE STREET c/c Bavastro	4.810
Totale disponibilità liquide	2.659.455

II.9 Altre attività

La presente voce per complessivi euro 2.255.976, ed è così composta:

Altre Attività	31/12/2020	31/12/2019
G2 - Ratei e risconti attivi	97.182	97.077
G4 - Altre	163.670	288.040
G5 - Credito IVA	64.404	-
G6 - Crediti verso Locatori	1.930.720	1.940.747
Totale altre attività	2.255.976	2.325.864

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 97.182, è composta per euro 65.584 da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati", per euro 16.803 da risconti attivi su imposte di registro a carico della proprietà, per euro 14.795 da risconti attivi di diversa natura.
- sottovoce G4 "Altre" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 163.670, ed è così composta:

ATTIVITA'	Importo
Cred. per fatt. emesse-clienti	67.185
Crediti verso fornitori	43.928
Crediti diversi	53.832
Crediti verso sgr	17.688
Depositi cauzionali su utenze	10.753
Nota di credito da ricevere	3.064
Fondo svalutazione crediti clienti	(32.780)
Totale altre	163.670

- sottovoce G5 "Credito iva" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 64.404 ed è relativa al credito iva della liquidazione del mese di dicembre;
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 1.930.720. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2020 è la seguente:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	2.921.446
Cred.per fatt. da emettere-canon di locazione	625.104
Crediti per fatture da emettere recuperi	167.248
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	10.137
Fondo svalutazione crediti	(1.793.215)
Totale crediti verso locatari	1.930.720

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base della miglior stima del rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2020 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del Fondo ammonta al 61,38% 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.

Passività	31/12/2020	31/12/2019
M. Altre passività	100,00%	100,00%
Totale Passività	100,00%	100,00%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

III.4. Altre passività

La voce M "Altre passività" è esposta nella Relazione per complessivi di euro 7.448.099.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" risulta esposta nella presente Relazione per un importo di euro 27.835. Accoglie la commissione da riconoscere al Depositario per i compensi del secondo semestre dell'esercizio 2020.
- sottovoce M2 "Debiti d'imposta" pari a euro 417.406 risulta così composta:

Debiti di Imposta	Importo
Iva in sospensione	406.900
Ritenute fiscali e previdenziali	10.506
Totale debiti d'imposta	417.406

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi" pari a euro 215.170 è rappresentata da:

Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	185.853
Risconti passivi oneri accessori	29.317
Totale ratei e risconti passivi	215.170

- sottovoce M4 "Altre" pari a euro 6.472.560 è così composta:

Altre Passività	Importo
Fondo altri rischi	4.400.340
Fatture da ricevere oneri ripet.li	417.740
Fatture da ricevere capitalizzati	387.267
Debiti verso clienti	262.394
Debiti verso fornitori	248.152
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	239.095
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	165.403
Fatture da ricevere proprieta'	159.104
Fatture da ricevere per proforma	50.371
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	49.643
Note di credito da emettere	45.470
Debiti per importi non attribuiti	40.557
Fatture da ricevere	5.112
Debiti verso sgr	1.760
Debiti per interessi su depositi cauzionali	112
Debiti verso banche	40
Totale altre	6.472.560

La voce Fondo altri rischi pari a euro 4.400.340 è stata appostata in bilancio per i seguenti importi:

- per euro 1.927.683 a causa della possibile soccombenza nel giudizio di appello alla sentenza del Tribunale di RM n.18563/2014 per occupazione *sine titulo* da parte del Ministero dell'Economia e Finanze (di seguito "MEF") dell'immobile di Roma via Parboni 6, appellata dall'Avvocatura di Stato, con conseguenza per il Fondo di dover restituire integralmente o parzialmente gli importi corrisposti dal MEF;
- per euro 1.140.922 a causa della possibile soccombenza nel giudizio dinanzi la Corte di Cassazione in merito alla sentenza del Tribunale di RM n.2736/2016 per occupazione *sine titulo* da parte del MEF dell'immobile di Bologna viale Aldo Moro 68/70, con conseguenza per il Fondo di dover restituire integralmente o parzialmente gli importi corrisposti dal MEF;
- per euro 1.331.735 a causa della possibile soccombenza nel giudizio di appello alla sentenza del Tribunale di RM – RG 59077/2019t, immobile di Nievo/Parboni per opposizione proposta da Fondo Alpha al Decreto Ingiuntivo n. 12936/2019 con la quale viene richiesta la restituzione di parte della somma che sarebbe stata corrisposta indebitamente a titolo di indennità di occupazione, sulla base di quanto accertato in altro giudizio definito con sentenza n. 1243 del 2017 della Corte di Appello di Roma RG n. 2596/2012.

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 248.152 e per fatture da ricevere per euro 1.473.737, 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" pari ad euro 40.557 è relativa alle somme incassate dai locatari e non ancora attribuite a specifiche fatture.

- sottovoce M6 “Debiti per cauzioni ricevute” pari a euro 315.128 accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 01/03/2001 FINO AL 31/12/2020

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per prezzo di emissione) ⁽¹⁾	259.687.500	100,00%
Totale versamenti effettuati	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(36.789.930)	(14,17%)
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.913.160	2,66%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	401.727.695	154,70%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	3.585.854	1,38%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	24	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	71.343	0,03%
H. Oneri finanziari complessivi	(42.942.764)	(16,54%)
I. Oneri di gestione complessivi	(122.650.818)	(47,23%)
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(1.668.822)	(0,64%)
M. Imposte complessive	(11.981.579)	(4,61%)
Rimborsi di quote effettuati	(99.096.750)	(38,16%)
Proventi complessivi distribuiti	(196.204.295)	(75,55%)
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	196.264.163	75,58%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2020	160.650.618	61,86%
Tasso interno di rendimento alla data della Relazione ⁽²⁾	4,92%	

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

(2) Calcolato in base al valore del Fondo alla data della Relazione, a quello iniziale e ai flussi (versamenti, proventi distribuiti, rimborsi) intervenuti alla data della Relazione.

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 e rimborsi distribuiti) intervenuti fino alla data della Relazione.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. 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;
2. Il Fondo, alla data della presente Relazione, non ha sottoscritto accordi di *hedging*, né contratti di finanziamento;
3. Il Fondo non detiene direttamente attività e/o passività in valuta estera diversa dall'euro o beni

immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.;

4. Il Fondo non ha plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994;
5. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
 - l'importo complessivo di euro 1.482.583 relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

La voce A1. si compone della voce A1.3 dove è iscritta la minusvalenza di euro 1.310.397 relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.".

La voce A2. si compone della voce A2.3 dove è iscritta la minusvalenza di euro 54.247, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2020 del valore delle quote detenute nel Fondo Conero che, come previsto dal Provvedimento, è stata adeguata con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dalla Relazione del Fondo al 31 dicembre 2020.

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			(1.310.397)	
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale				
2. titoli di debito				
3. parti di OICR			(54.247)	
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito				
2. titoli di capitale				
3. parti di OICR				

Nella voce A3. non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

Nella voce A4. non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria 31 dicembre 2020.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato negativo di euro 16.693.233 deriva da canoni di locazione per euro 7.309.276, da altri proventi per euro 1.484.084, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 17.544.494, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 5.022.072, spese per IMU per euro 2.920.027.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	6.898.058	-	-	1.895.302
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	5.532.570	-	-	1.776.706
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	1.365.488	-	-	118.596
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	-	-	-	-
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	(7.384.494)	-	-	(10.160.000)
3.1 beni immobili	-	(7.384.494)	-	-	(10.160.000)
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	(3.467.792)	-	-	(1.554.280)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU	-	(1.781.484)	-	-	(1.138.543)

Gli oneri della gestione immobiliare esposti nella Relazione per complessivi euro 5.022.072, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri ripetibili ai conduttori	2.874.166
Oneri a carico della proprietà	2.147.906
Totale oneri gestione di beni immobili	5.022.072

Gli oneri a carico della proprietà si riferiscono a:

- spese per manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per euro 1.229.737;
- commissioni per l'attività *property* e *facility management* per euro 494.907;
- spese per consulenze tecniche, *due diligence* e altri servizi immobiliari per euro 240.194;
- polizze assicurative su fabbricati per euro 129.912;
- imposta di registro a carico della proprietà per euro 41.240;
- spese legali e notarili per recupero crediti da locazione per euro 8.659;
- Spese di intermediazione per locazioni per euro 2.610;
- spese per interessi di mora dovuti a ritardati pagamenti per euro 648.

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

La voce B6, pari a euro 2.920.027, accoglie l'importo delle imposte IMU, per l'esercizio 2020, sugli immobili di proprietà del Fondo.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. “Oneri finanziari” esposta nella Relazione per complessivi euro 46.335 è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	Importo
H1.2 Interessi passivi su altri finanziamenti ricevuti	118
H2. Altri oneri finanziari	46.217
Totale	46.335

La voce H1.2 “Interessi passivi su altri finanziamenti ricevuti” risulta costituita prevalentemente dagli interessi passivi maturati sui depositi cauzionali dell’esercizio e ammontano a euro 118.

La voce H2 “altri oneri finanziari” risulta costituita dagli interessi passivi sulla liquidità in giacenza sui conti correnti del Fondo.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli “Oneri di gestione”, per complessivi euro 3.393.483 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.916.039
Commissione fissa	2.916.039
I2- Costo per il calcolo del valore della quota	40.655
I3 - Commissioni Depositario	55.670
I4 - Oneri per esperti indipendenti	16.214
I5 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	48.152
I6 - Altri oneri di gestione	240.753
Spese legali e notarili	189.479
Spese di revisione	15.395
Iva indetraibile pro-rata	14.988
Spese professionali	13.356
Contributo di vigilanza	4.291
Spese montetitol, intermediari	1.760
Spese e commissioni bancarie	1.198
Altre imposte e tasse	284
Oneri diversi di gestione	2
I7 - Spese di quotazione	76.000
Spese per specialist	60.000
Borsa italiana spa	16.000
Totale oneri di gestione	3.393.483

la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 2.916.039, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. Per la commissione di gestione a favore della Sgr è stato scorporato il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota, I2 “Costo per il calcolo del valore della quota” che ammonta a euro 40.655. 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”*.

La sottovoce I3 “Commissioni Depositario”, per complessivi euro 55.670, accoglie il compenso da riconoscere al Depositario ed è così ripartito:

- 0,028% su base annua per la “commissione di controllo” calcolata sul valore complessivo netto del Fondo determinato secondo i criteri fissati dal Regolamento del Fondo indicati per la commissione fissa a favore della SGR;
 - 0,002% su base annua per la “commissione di custodia” calcolata con i medesimi criteri sopra menzionati;
- la sottovoce I4 “Oneri per esperti indipendenti”, per complessivi euro 16.214, è costituita dal corrispettivo dovuto a “Avalon Real Estate S.p.A.” per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno 2020 e del 31 dicembre 2020;
 - la sottovoce I5, “Spese per pubblicazioni prospetti e informativa al pubblico” per complessivi euro 48.152 accoglie gli oneri relativi alla pubblicazione delle comunicazioni del Fondo sui quotidiani Il Sole 24 Ore, La Repubblica e Milano Finanza;
 - la sottovoce I6 “Altri oneri di gestione”, per complessivi euro 240.753 è costituita prevalentemente dalle spese professionali riguardanti oneri legali e di professionisti;
 - la sottovoce I7 “Spese di quotazione” per complessivi di euro 76.000 accoglie per euro 60.000 l’onere a carico del Fondo per il contratto di specialista siglato con Intermonte SIM S.p.A, e per euro 16.000 connesse alla quotazione del Fondo stesso.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	2.916	1,65%	1,73%					
provvigioni di base	2.916	1,65%	1,73%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	41	0,02%	0,02%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	56	0,03%	0,03%					
5) Spese di revisione del fondo	15	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	16	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	7.933	4,48%	4,72%					
9) Spese legali e giudiziarie	198	0,11%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	48	0,03%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	112	0,06%						
Costi ricorrenti totali	11.335	6,39%						
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	46							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	11.381	6,42%						

(*) Calcolato come media dell'esercizio.

(**) Per gruppo si intende quello che fa capo a De Agostini di cui fa parte la SGR.

SEZIONE VII.2 – Provvigioni di Incentivo

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2020.

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

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

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

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

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

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

- i) remunerazione fissa: è definita in base al ruolo ed è coerente con le responsabilità attribuite, tenuto anche conto dell'esperienza del titolare e delle competenze richieste, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna. La parte fissa è sufficiente a remunerare il ruolo, anche qualora la componente variabile dovesse contrarsi sensibilmente e, in casi estremi, azzerarsi in relazione ai risultati, corretti per i rischi, effettivamente conseguiti;
- ii) remunerazione variabile: è collegata a piani di incentivazione sia di breve termine sia di lungo termine. La *Policy* stabilisce che gli obiettivi cui è legato il pagamento della remunerazione variabile sono chiaramente definiti, misurabili e strettamente connessi a indicatori economici, finanziari e operativi e tengono conto del profilo di rischio; possono inoltre tenere conto di obiettivi qualitativi, chiari e predeterminati, la cui valutazione, e i relativi criteri, devono essere opportunamente esplicitati e documentati. I sistemi di incentivazione sono inoltre ispirati a criteri di correttezza nelle relazioni con la clientela, contenimento dei rischi legali e reputazionali, tutela e fidelizzazione degli investitori, rispetto delle disposizioni di legge, regolamentari e di auto-disciplina applicabili. Inoltre, l'attivazione del sistema di incentivazione è condizionata all'apertura del *gate*, ossia al raggiungimento di un livello minimo predeterminato di *performance* e al contemporaneo mantenimento del rischio assunto dalla Società al di sotto di una soglia ritenuta tollerabile. La condizione di *performance* è rappresentata dall'EBITDA (*Earning Before Interests Taxes Depreciation & Amortization*) *adjusted* assunto a *budget*, al lordo di tutti i compensi variabili e con esclusione della eventuale svalutazione delle partecipazioni e delle commissioni variabili. La condizione di allineamento al profilo di rischio ex-ante, alla quale è subordinata la maturazione della remunerazione variabile, ed ex-post, alla quale è subordinata l'erogazione delle eventuali quote differite della remunerazione variabile, prevede che siano soddisfatti specifici indicatori e correttivi individuati nella *Policy*. Infine, tutte le componenti variabili sono soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. E' prevista per tutto il PPR una soglia di materialità determinata in valore assoluto e pari a euro 70.000, al superamento della quale alla remunerazione variabile maturata si applicano il differimento e la corresponsione in strumenti. Coerentemente con le vigenti disposizioni normative, la *Policy* prevede che la remunerazione variabile garantita sia eccezionale

e possa essere accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e limitatamente al primo anno d'impiego, sotto forma di *welcome/entry bonus*, *sign-on bonus*, *minimum bonus* ecc. Prevede inoltre la possibilità di erogare forme di retribuzione variabile considerate non *standard* (per esempio, premi *una-tantum*, riconoscimenti speciali) corrisposte in via eccezionale e conformi alle disposizioni normative in materia tempo per tempo in vigore, anch'esse soggette alle clausole di *malus* e *clawback*. Per maggiori dettagli in merito alla componente variabile della remunerazione si rinvia a quanto previsto nella *Policy* disponibile;

- iii) in aggiunta alle componenti fisse e variabili, come da prassi di mercato, e a integrazione delle previsioni dei contratti collettivi nazionali, è prevista l'erogazione di *benefit*. La *Policy* non prevede la possibilità di erogare alcun tipo di *benefit* pensionistico discrezionale, inteso come parte della remunerazione variabile.

In conformità con la normativa vigente, è stato inoltre definito un piano di *welfare*, rivolto a tutto il personale dipendente, su base non discrezionale nell'ambito di una politica generale della SGR, che prevede il riconoscimento di un insieme di servizi e prestazioni di varia natura, per incrementare il benessere personale, il supporto alla vita familiare, nonché la copertura previdenziale e sanitaria. Il Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del CRC, nella seduta del 26 marzo 2020 ha effettuato, nell'ambito del riesame periodico circa l'attuazione della politica di remunerazione, le valutazioni di competenza relativamente alle modalità di calcolo della remunerazione variabile relativamente all'esercizio 2019 – in ordine alle quali non sono state riscontrate irregolarità; tali valutazioni sono state oggetto dell'informativa annualmente prevista, fornita all'Assemblea dei Soci nella riunione dell'8 aprile 2020.

Successivamente, il Consiglio di Amministrazione della SGR, sentito il parere del Comitato Remunerazioni, nella riunione del 14 maggio 2020 ha valutato e apportato alcuni aggiornamenti alla *Policy* conseguenti ad aggiornamenti normativi e al recepimento delle proposte di modifica preventivamente sottoposte all'Assemblea degli Azionisti dell'8 aprile 2020.

In particolare, le principali modifiche hanno riguardato (i) la riformulazione delle definizioni di *gate risk-adjusted* e di *malus*, (ii) la precisazione della definizione di condizione di allineamento al profilo di rischio, (iii) l'aggiornamento della mappatura del PPR e della relativa metodologia di definizione, (iv) la ridefinizione delle soglie di materialità, (v) l'aggiornamento del rapporto tra componente fissa e variabile per l'Amministratore Delegato, (vi) la ridefinizione dei ruoli e delle responsabilità dei soggetti coinvolti nella predisposizione e nell'approvazione della *Policy*.

Le modifiche alla *Policy* sono state sottoposte all'approvazione dell'Assemblea dei Soci in data 15 maggio 2020.

Si informa che al 31 dicembre 2020 il personale della SGR era composto da n.138 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è stata pari a euro 8.593.482 e la cui remunerazione variabile erogata è stata pari a euro 1.574.353 lordi.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti (n.58 risorse) è stata pari a euro 4.027.148, di cui euro 3.513.663 a titolo di compenso fisso ed euro 513.485 a titolo di compenso variabile.

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

- i. membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del GEFIA, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: euro 1.144.249;
- ii. responsabili delle principali linee di *business*, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, *marketing*, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: euro 1.565.900;
- iii. personale delle Funzioni aziendali di Controllo: euro 269.185; tale categoria di personale, 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;
- iv. altri soggetti che, individualmente o collettivamente (es. tavoli operativi per la gestione di portafogli), assumono rischi in modo significativo per il GEFIA o per i FIA gestiti (altri *risk takers*);
- v. qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, se l'attività di tali soggetti ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del GEFIA o dei FIA gestiti.

Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

Si segnala inoltre che il Fondo Alpha è gestito direttamente da un *team* di 3 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 28,3%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce esposta nella Relazione per complessivi euro 1.649.439 risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L2. Altri ricavi	128.816
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	111.341
- Recupero pro-rata iva	17.475
L3. Altri oneri	(1.778.255)
- Altri oneri	(1.357.604)
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(379.129)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(41.522)
Totale altri ricavi ed oneri	(1.649.439)

La voce Altri oneri contiene l'incremento del Fondo Rischi come meglio specificato nel § III.4. Altre passività della presente Nota Integrativa.

La voce "incremento/decremento fondo svalutazione crediti" si riferisce all'accantonamento effettuato al 30 giugno 2020 e al 31 dicembre 2020 del fondo svalutazione crediti verso locatari.

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

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo (sub-paragrafo 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificassero le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale come meglio descritto nel § 12 "*Altre informazioni*".
2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).
3. Il Fondo non ha stipulato finanziamenti per operazioni di rimborso anticipato delle quote;
4. Il Fondo non ha utilizzato la leva finanziaria.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gianluca Grea

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DEL 31/12/2020)									
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
Anno 2018									
Via Ippolito Nievo 25/38 - Via N. Parboni 6 (Roma)	11.804	01/03/2001	14.869.966	16.850.000	28/06/2018	17.000.000	30.416.684	4.518.873	28.027.845
Anno 2019									
Via Cristoforo Colombo 24 - Melzo	26.544	01/03/2001	9.633.723	8.200.000	30/01/2019	8.300.000	17.244.136	3.970.736	11.939.677
Via Capitan Bavastro 174 - Roma	9.818	01/03/2001	9.404.649	14.100.000	10/04/2019	14.100.000	25.592.004	5.660.842	24.626.513
Via Cristoforo Colombo 44 - Roma	32.051	01/03/2001	29.905.577	38.900.000	10/04/2019	38.900.000	74.061.349	14.074.559	68.981.213
Via Casilina 1/3 - Roma	12.223	01/03/2001	10.955.963	15.840.000	24/05/2019	17.200.000	31.034.922	4.451.586	32.827.373
			211.455.094	277.319.865		304.181.574	275.949.440	51.779.262	303.222.723

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO														
Redditività dei beni locati														
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / epoca di costruzione	Superficie locabile (mq)	Superficie locata (mq)	%OCCUPANCY	Canone/ indenn. al 31/12/2020	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	14.388.147	-
2	Intero Immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.687	9.653	82,60%	1.415.525	605.730	146,64	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	18.029.349	-
3	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	2.985.532	-
4	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.215.630	-
5	Intero Immobile Roma via del Gorgione, 59/63	Ufficio	1969	21.132	14.141	66,93%	2.609.167	2.527.623	184,50	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	34.306.499	-
6	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	-
7	Intero Immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.281	-	0,00%	-	-	0,00	Libero	Immobile libero	Libero	30.061.910	-
LOMBARDIA														
8	Intero Immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	8.378	96,51%	723.720	680.161	86,39	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	11.032.022	-
9	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	3.399	22,94%	393.121	473.607	115,65	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.523.026	-
10	Intero Immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5	Ufficio	1991	6.575	2.995	45,55%	344.816	337.391	115,14	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.637.769	-
EMILIA ROMAGNA														
11	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	7.415	38,88%	908.014	908.057	122,45	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	16.485.347	-
				188.204	58.487	31,08%	8.171.070	7.309.276	139,71				239.756.132	-

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

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

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

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

Fondo Alpha

Estratto di Relazione di stima del valore di mercato al 31-
12-2020





Spettabile

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

Via Saverio Mercadante, 18

00198 Roma

c.a. Dott. Giacomo Ghirelli

MILANO, 26/01/2021

EGREGI SIGNORI

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo Immobiliare quotato ad apporto pubblico denominato "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" alla data del 31/12/2020.

La valutazione degli immobili che costituiscono il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book").

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

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



INDICE

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE	4
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE	8
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI	9
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE	13
6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE	17



1. Oggetto e finalità dell'incarico

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

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

DEFINIZIONI

Valore di mercato

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

Stato di fatto e di diritto

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

2. Assunzioni e limiti della valutazione

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento, consegnato e firmato in data 26/01/2021, assume quale data di riferimento della valutazione il 31/12/2020.

Criteri di analisi

In ottemperanza ai termini dell'incarico ricevuto, per la valutazione degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di analisi:

Analisi full con sopralluogo: l'analisi ha previsto una visita interna ed esterna all'immobile oggetto di valutazione, in presenza di un referente individuato dal Cliente, allo scopo di accertare la qualità formale degli spazi, il loro generale stato di manutenzione, la funzionalità nonché il contesto urbano e immobiliare di riferimento. I sopralluoghi agli immobili sono stati effettuati nel mese di luglio 2020.



Servizi professionali oggetto di incarico

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

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

Consistenze

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

Titolarità, situazione urbanistica e Conformità

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

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

Impatto ambientale

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

Impatto fiscale

Non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle proprietà. La valutazione dell'immobile prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc.. Pertanto, le grandezze economiche utilizzate nella



valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse e IVA) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Assunzioni valutative

Nota esplicativa circa le condizioni di mercato¹

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come "pandemia globale" l'11 marzo 2020, ha avuto e continua ad avere un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale, con alcuni mercati real estate che stanno sperimentando una riduzione delle transazioni e dei livelli di liquidità. Molti Paesi hanno applicato misure restrittive per i viaggi e "lockdowns" a diversi livelli. Sebbene in alcuni casi le restrizioni siano state rimosse, lockdowns locali vengono ancora implementati a seconda delle necessità di contenimento del virus ed è concreta la possibilità di un'ulteriore diffusione del Covid-19 sotto forma di "nuove ondate". Tuttavia, a fronte del fatto che tali ondate potrebbero comunque provocare una nuova fase della crisi, a differenza dell'impatto che si è avuto nella primavera 2020 nel caso di nuove ondate non si potrà più dire di trovarsi in una situazione senza precedenti.

La pandemia e le misure prese per affrontare il Covid-19 continuano ad avere effetti sulle economie e sui mercati real estate a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la presente valutazione non è stata influenzata da "materiali incertezze valutative" come definito nel paragrafo VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation - Global Standards.

Nota esplicativa circa la condizione di incertezza rilevante riguardo alla valutazione²

In relazione a tutti gli immobili che rientrano nel patrimonio del Fondo, fatta eccezione per l'asset ubicato in Roma via Capitan Bavastro 92/94 e per gli asset oggetto di sviluppo (Roma via Longoni 92/125 e Roma vicolo di Casal Lumbroso 77), chi scrive alla data di valutazione continua a trovarsi di fronte ad una situazione nella quale le conseguenze causate dal COVID-19 non hanno precedenti e le evidenze di mercato sulle quali basare il proprio giudizio risultano assenti o carenti. Di conseguenza la valutazione di tale porzione di portafoglio è stata svolta in un contesto di "incertezza rilevante riguardo alla valutazione", così come previsto dai VPS 3 e VPGA 10 del RICS Red Book Global. Pertanto la valutazione dovrà essere recepita con un maggior grado di cautela rispetto a quanto normalmente avviene.

¹ Fonte "Impact of COVID-19 Valuation" del 06/11/2020 redatto da RICS

² Fonte "Impact of COVID-19 Valuation" del 06/11/2020 redatto da RICS



Al fine di escludere eventuali fraintendimenti, la “Nota esplicativa circa le condizioni di mercato” e la Nota esplicativa circa la condizione di incertezza rilevante riguardo alla valutazione” non sono volte a sminuire l’affidabilità che la presente valutazione deve assumere bensì hanno lo scopo di garantire una totale trasparenza e fornire una chiara visione del contesto di mercato all’interno del quale il presente documento è stato redatto. In tale ottica si sottolinea l’importanza della data di valutazione alla luce del fatto che le condizioni di mercato potrebbero mutare molto rapidamente in risposta ad eventuali strategie volte al controllo della diffusione del COVID-19.

TEAM DI LAVORO

Responsabili di commessa

Dr. Paolo Ranieri, Partner di Avalon Real Estate;

Ing. Fabiana Olivieri, Manager Area Advisory & Valuation di Avalon Real Estate

Team operativo

Dott. Giulio Giordano, Associate

Dott. Oscar Bottini, Senior Analyst

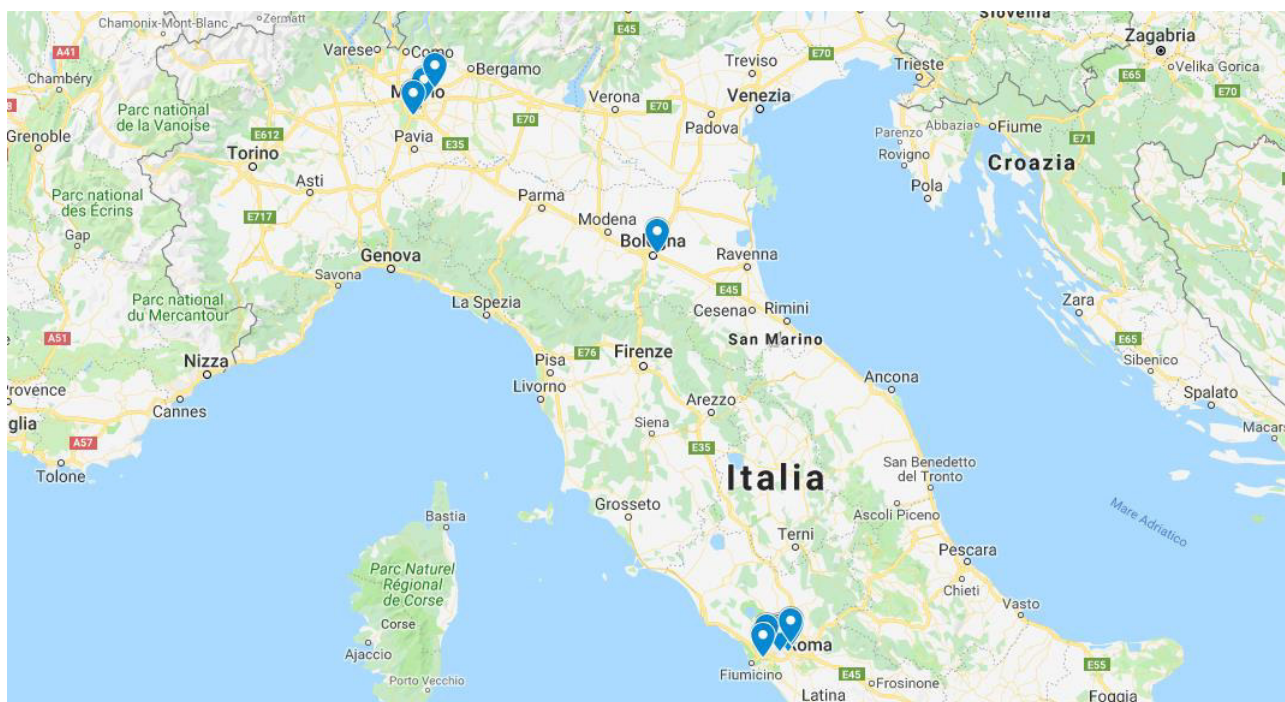
Dott.ssa Silvia Saragni, Analyst

3. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

UBICAZIONE

Il portafoglio immobiliare è costituito da immobili a prevalente destinazione direzionale, ubicati nei comuni di Roma, Milano, Assago, Agrate Brianza e Bologna.

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



Fonte: Google Maps



DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Regione	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Mq lordi
1	Lazio	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	12.505
5	Lazio	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	11.688
6	Lazio	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	12.153
7	Lazio	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	20.602
9	Lazio	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	21.133
10	Lazio	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	35.699
11	Lazio	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	25.281
12	Lombardia	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	8.681
13	Lombardia	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	14.817
14	Lombardia	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	6.575
16	Emilia Romagna	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	19.072
17	Lazio	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	48.699

4. I metodi di valutazione utilizzati

LA SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico del bene; esistono tuttavia numerose definizioni di "valore" costruite secondo finalità diverse (valore di libro, valore di rimpiazzo,



valore di liquidazione, valore assicurabile, valore ipotecabile, valore cauzionale, valore di investimento, valore di corrente utilizzo, valore di mercato).

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

Un corretto processo di analisi esige inoltre che il criterio utilizzato corrisponda non solo allo scopo della valutazione, ma anche alla tipologia di bene analizzata pertanto, ai fini della determinazione del valore di mercato dei singoli asset che costituiscono il portafoglio immobiliare sono stati individuati idonei criteri di valutazione in funzione delle strategie di valorizzazione in ottica di *Highest and best Use* dell'immobile, come di seguito rappresentato.

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

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

Metodo Reddituale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

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

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



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

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

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

Metodo finanziario della Trasformazione (Discounted Cash Flow analysis)

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

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

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

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);
- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione (in blocco o frazionata) del bene trasformato;
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L’attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.



L'APPROCCIO VALUTATIVO SPECIFICO AL 31/12/2020

La disponibilità di informazioni rappresenta una condizione necessaria per l'espressione di qualsiasi giudizio di valore. Qualunque informazione, per essere correttamente utilizzata all'interno di un procedimento valutativo, deve possedere le caratteristiche di: attendibilità, aggiornamento, omogeneità e specificità.

Nell'applicazione dei criteri di valutazione reddituale/finanziario e comparativo le informazioni fondamentali di partenza per lo sviluppo di un processo di analisi sono i prezzi/canoni di locazione riscontrabili per transazioni di beni comparabili e, in riferimento alla metodologia reddituale/finanziaria, i cap rate e i tassi di attualizzazione. Tali dati vengono tipicamente raccolti mediante l'ausilio di fonti istituzionali (data provider) e mediante indagini puntuali (field analysis) condotte sul territorio per immobili comparabili al bene in analisi. Soprattutto in relazione alle informazioni fornite dai data provider queste risultano soggette ad una dilazione temporale: in ciascun semestre vengono messi a disposizione i dati raccolti ed elaborati nel semestre precedente, tuttavia la sostanziale impossibilità di portare a termine transazioni da parte degli operatori durante il lock-down nel primo semestre 2020 ha fortemente rarefatto il numero, e di conseguenza le informazioni, relative alle compravendite nel corso del 2020.

La situazione contingente che si è venuta a creare in corrispondenza delle valutazioni semestrali al 31/12/2020 risulta dunque influenzata da tale processo di raccolta delle informazioni. Di conseguenza, date le caratteristiche del portafoglio immobiliare in analisi, chi scrive ha dovuto differenziare l'approccio valutativo.

Per la determinazione del valore della porzione di portafoglio che esclude l'immobile ubicato a Roma via Capitan Bavastro 92/94 e gli immobili oggetto di sviluppo (Roma via Longoni 92/125 e Roma vicolo di Casal Lumbroso 77), chi scrive ha ritenuto che basare la stima sui dati raccolti mediante indagini di mercato condurrebbe a restituire una fotografia anacronistica del portafoglio immobiliare e non riflettere gli effetti che le restrizioni imposte dai Governi nazionali e le dinamiche macroeconomiche hanno avuto sui beni immobiliari. Per tale ragione in sede di valutazione semestrale al 31/12/2020 si è fatto ricorso ad un'analisi delle ripercussioni che le crisi economiche passate hanno avuto sul settore immobiliare. Utilizzando come base di partenza le valutazioni al 31/12/2019, è stato svolto un ragionamento ad hoc per ciascuna destinazione d'uso nel tentativo di riflettere in maniera differenziata l'effetto della pandemia globale per ciascuna *asset class*. Tale processo ha portato ad identificare le variazioni immobiliari da applicare per ciascuna delle variabili sensibili identificate. Nello specifico, ferma restando un'analisi puntuale per ciascun immobile, le variabili prese a riferimento come potenzialmente soggette a oscillazioni sono state:



- Variabile suscettibile di modifiche
- Variabile non suscettibile di modifiche

Immobili esistenti

	H1 2021	H2 2021	H1 2022	H2 2022	H1 2023 +
Inesigibilità di contratti in essere					
Canone di locazione nuovi contratti					
Periodo di vacancy prima di rilocalizzazione					
Tasso di attualizzazione					
Tasso di capitalizzazione					

Coerentemente con i principali studi di settore analizzati, il lasso temporale che si stima possa essere condizionato dagli effetti della pandemia è stato stimato pari a 24 mesi a partire dal 2021. Di conseguenza in sede di valutazione al 31/12/2020 tale periodo è incrementato rispetto a quanto fatto al 30/06/2020, con ripercussioni previste fino alla fine del 2022.

Per la porzione di portafoglio costituita dall' immobile ubicato a Roma via Capitan Bavastro 92/94 e dagli immobili oggetto di sviluppo (Roma via Longoni 92/125 e Roma vicolo di Casal Lumbroso 77), dato lo standing del tenant per il primo e le specificità dei rimanenti, non si ritiene che le restrizioni imposte dai Governi nazionali e le dinamiche macroeconomiche possano avere sul valore gli stessi effetti che potrebbero avere su altri immobili. Pertanto, chi scrive ha reputato attendibili i dati emersi dalle analisi di mercato svolte in quanto si ritiene che l'attuale situazione non possa portare ad uno stravolgimento di tali evidenze raccolte.

5. Principali Assumption utilizzate nella valutazione

Secondo quanto esposto nel Paragrafo 1, la valutazione in oggetto ha previsto l'individuazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare al 31/12/2020.

IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO REDDITUALE FINANZIARIO

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

Indicatori monetari

È stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

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



Impatto Fiscale

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

Superfici commerciali

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

Ricavi

L'importo e la durata dei canoni di locazione fanno riferimento alle condizioni pattuite nei contratti di locazione forniti dal Committente, aggiornati alla data di valutazione. Nel caso di immobili locati mediante indennità di occupazione, chi scrive ne ha tenuto conto al pari di un contratto di locazione e ha stimato una realistica data di liberazione degli spazi da parte dell'attuale conduttore. Alla scadenza dei contratti si è ipotizzato di rilocere le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfritto.

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

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

Secondo quanto previsto dal Red Book l'attuale situazione pone noi valutatori in una situazione di "incertezza rilevante riguardo alla valutazione".

Per le porzioni locate al fine di tenere conto della situazione di incertezza rilevante riscontrata alla data di valutazione, tenute in considerazione le informazioni fornite dalla Proprietà ed le analisi puntuali svolte sui conduttori (esaminando la regolarità di pagamento del tenant; la solidità del tenant rispetto al settore nel quale opera; la vulnerabilità del settore del conduttore rispetto al fenomeno COVID; lo standing del tenant e la sua dimensione) in alcuni casi è stata ipotizzata per un periodo di massimo 2 anni una quota di inesigibilità aggiunta rispetto ai valori tipicamente adottati da prassi.

Per i contratti di locazione in scadenza nei 24 mesi successivi alla data di valutazione ovvero per gli spazi vacant per i quali è stata prevista la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione, chi scrive ha ipotizzato che venga negoziato un canone di locazione scontato rispetto alle evidenze di mercato raccolte.



Costi gestionali in capo alla proprietà

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

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

Capex

L'importo delle capex previste indicato all'interno delle valutazioni di ciascun immobile è il frutto delle informazioni fornite dal Committente e delle assumption di valutazione in termini di tempistiche formulate da chi scrive.

Tassi utilizzati

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

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

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

5.2 IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO FINANZIARIO DELLA TRASFORMAZIONE

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

Indicatori monetari

È stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

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



Impatto Fiscale

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

Superfici commerciali

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

Tempistiche di sviluppo e commercializzazione

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

Ricavi

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

Costi di sviluppo (Hard+ Soft Cost)

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

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

Oneri di urbanizzazione, standard, contributo sul costo di costruzione

Sono stati stimati a partire da tabelle comunali parametriche.

Tassi utilizzati

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

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

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



6. Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare

Valore di mercato

ID	Regione	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Mq lordi	Mq commerciale	Valore di mercato (€) al 31/12/2020	Valore (€/mq)
1	Lazio	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	12.505	11.278	11.810.000	1.047
5	Lazio	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	11.688	7.815	11.540.000	1.477
6	Lazio	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	12.153	16.822	3.580.000	213
7	Lazio	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	20.602	12.860	5.460.000	425
9	Lazio	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	21.132	16.100	34.400.000	2.137
10	Lazio	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	35.699	39.277	26.000.000	662
11	Lazio	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	25.281	22.784	11.920.000	523
12	Lombardia	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	8.681	7.270	7.290.000	1.003
13	Lombardia	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	14.817	12.150	10.510.000	865
14	Lombardia	Assago	Strada 3, Fabbriato B5	Direzionale	6.575	6.325	6.770.000	1.070
16	Emilia Romagna	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	19.072	15.453	20.040.000	1.297
17	Lazio	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	48.699	36.090	94.360.000	2.615
							243.680.000	

Conclusioni

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del Fondo Alpha alla data del 31/12/2020. A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili al 31/12/2020 risulta pari a:

- Euro 149.320.000 per il portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Fondo;
- Euro 94.360.000 per l'immobile (Da Vinci Center) detenuto attraverso partecipazioni societarie.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



Fondo Alpha

Lettera di incarico



Roma, 26 APR. 2018
Trasmesso a mezzo PEC
avalon@pec.avalonconsulting.it

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

c.a.: Dott. Paolo Ranieri

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

Con riferimento alla Vostra offerta del 27 marzo 2018 ai fini dell'assunzione dell'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari non quotate che fanno parte del patrimonio del Fondo "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso", facendo seguito alle intese successivamente intercorse, con la presente si intende disciplinare le attività oggetto dell'incarico (di seguito **"Incarico"**).

CONTRATTO

TRA

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

E

Avalon Real Estate S.p.A., con sede legale in Milano, Via Larga 8, capitale sociale Euro 529.200,00, codice fiscale e Partita IVA n. 01964840183 (di seguito anche **"Avalon"** ovvero l'**"Esperto Indipendente"**)

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

PREMESSO CHE:

- a) La SGR è autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio con riferimento ai Fondi comuni di Investimento Alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE (di seguito **"FIA"**);
- b) La SGR ha istituito e gestisce il Fondo "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito **"Fondo"**), il cui patrimonio immobiliare è costituito dagli asset immobiliari, meglio descritti nell'Allegato A) del presente Incarico (di seguito il **"Patrimonio"**);


Paolo Ranieri

Negoziazione dell'Incarico

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

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

Distinti saluti.

Per Accettazione

Marisa Spisso
Direttore Fondi

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



Allegati:

- Allegato *sub* A) Patrimonio del Fondo Alpha Immobiliare;
- Allegato *sub* B) Tabelle *asset* conformi all'Allegato II.24 della Delibera Consob del 28/04/2010, n. 17297;
- Allegato *sub* C) Manuale di compilazione tabelle *asset*;
- Allegato *sub* D) Dichiarazione sostitutiva ex art. 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445 allegata alla richiesta di offerta e ulteriore documentazione volta a comprovare il possesso dei necessari requisiti;
- Allegato *sub* E) PR27A04c Informazioni minime da inserire nelle relazioni di stima;
- Allegato *sub* F) PR27A04b Lettera di incarico da allegare ad ogni relazione di stima;
- Allegato *sub* G) Elencazione della documentazione minima da consegnare all'Esperto Indipendente - *Data set*.
- Informativa ex art. 13 D.L.gs. 196/2003



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI
Telefono +39 02 6763.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
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" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2020, 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 2020 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori della DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 31 dicembre 2020, 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 2020 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 2020 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



**Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso
"Alpha Immobiliare"**

*Relazione della società di revisione
31 dicembre 2020*

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, 11 marzo 2021

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, reading 'Francesco Pizzutilo', with a stylized flourish at the end.

Francesco Pizzutilo
Socio