

***“Fondo Beta Immobiliare – Fondo di Investimento Alternativo
(FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di Tipo Chiuso”***

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2015

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

**Relazione degli Amministratori
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2015**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	14
A. IL FONDO BETA 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	21
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	21
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	23
C. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	24
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	26
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	28
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	28
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	29
8. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	29
9. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	30
10. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA	30
11. ALTRE INFORMAZIONI	31

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'economia globale prosegue, ma il rallentamento dell'economia cinese ha inciso negativamente sui costi delle materie prime e sull'attività nei paesi emergenti. Il percorso di rientro della Cina dagli alti livelli di investimento e di indebitamento costituisce un fattore di fragilità per il Paese e un rischio per l'economia globale. L'incertezza del quadro macroeconomico internazionale ha influito sulla decisione della Federal Reserve di non avviare il rialzo dei tassi di riferimento in settembre.

Nell'Area Euro prosegue la ripresa dell'attività economica. Il rallentamento globale ha avuto finora effetti contenuti ma costituisce in prospettiva un rischio al ribasso per la crescita e l'inflazione. Quest'ultima è tornata in settembre su valori lievemente negativi, anche a seguito della discesa del prezzo del petrolio.

Per fornire un sostegno all'attività economica e alla ripresa del credito, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato l'intenzione di proseguire nell'espansione monetaria ampliando e prorogando l'attuale programma di acquisto dei titoli fino a marzo 2017. Il Consiglio è determinato a ricorrere a tutti gli strumenti disponibili, inclusa la possibilità di variare dimensione, composizione e durata del programma di acquisto di titoli pubblici e privati, qualora ciò sia necessario a contrastare i rischi al ribasso e ad assicurare il ritorno dell'inflazione verso valori coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2015-2016, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2015		Differenza da stime luglio 2015	
	2013	2014	2015	2016	2015	2016
Mondo	3,4	3,4	3,1	3,6	-0,2	-0,2
Paesi avanzati	1,4	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2
Giappone	1,6	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2
Regno Unito	1,7	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0
Stati Uniti	2,2	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2
Area Euro	-0,4	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1
Italia	-1,7	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1
Paesi Emergenti	5,0	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2
Russia	1,3	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8
Cina	7,7	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0
India	6,9	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0
Brasile	2,7	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2015

¹ Banca d'Italia, Bollettino Economico, ottobre 2015

Nel terzo trimestre dell'anno 2015, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,2% in termini trimestrali annualizzati, in rallentamento rispetto al trimestre precedente (1,6%). All'interno dell'Area, anche Germania e Francia registrano un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente pari a 1,3% e 1,4% (1,8% e 0,2% nel trimestre precedente).

Con riferimento all'Italia, le ultime indicazioni dell'Istat confermano l'uscita dell'economia italiana dalla lunga fase recessiva. Il Prodotto Interno Lordo italiano, nel terzo trimestre 2015, è cresciuto dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,8% rispetto al terzo trimestre del 2014.

L'attività è sostenuta dalla domanda interna, in particolare dai consumi delle famiglie, dalla ricostituzione delle scorte e dagli investimenti in macchinari, attrezzature e beni immateriali, tornati ad aumentare².

Gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, a dicembre 2015 hanno mostrato variazioni percentuali positive rispettivamente del 20,7% e del 13,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In particolare, la fiducia nel settore manifatturiero è aumentata del 4,5%, nel settore delle costruzioni del 15,6%, nel settore del commercio al dettaglio del 7,4% e quello dei servizi di mercato del 26,0%³.

Il tasso di disoccupazione, a ottobre 2015, è sceso attestandosi all'11,5%, dall'11,6% del mese precedente (13% dodici mesi prima). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni), che nello stesso mese è salita al 39,8% dal 39,4% di settembre. Il tasso di occupazione è pari al 56,3% (55,9% un anno prima).

Nella riunione del 3 dicembre 2015 la BCE ha lasciato il tasso di rifinanziamento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% mentre ha abbassato il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE dal -0,20% al -0,30%.

Il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di novembre, pari a 2,27% negli USA (2,06% nel mese precedente), a 0,55% in Germania (0,55% anche nel mese precedente) e 1,58% in Italia (1,70% ad ottobre e 2,28% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato nella media di novembre sui 103 punti base (115 punti base nel mese precedente).

Segnali positivi emergono per le nuove erogazioni di prestiti bancari: i finanziamenti alle imprese hanno segnato nei primi dieci mesi del 2015 un incremento di circa il 14% sul corrispondente periodo dell'anno precedente (gennaio-ottobre 2014). In lieve crescita anche la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie in aumento dello 0,6%.

Tuttavia, a seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia rimane elevata anche se in lieve diminuzione: a ottobre 2015, le sofferenze lorde sono risultate pari ad oltre 199

² ABI, *Monthly outlook*, dicembre 2015

³ ISTAT, *Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi*

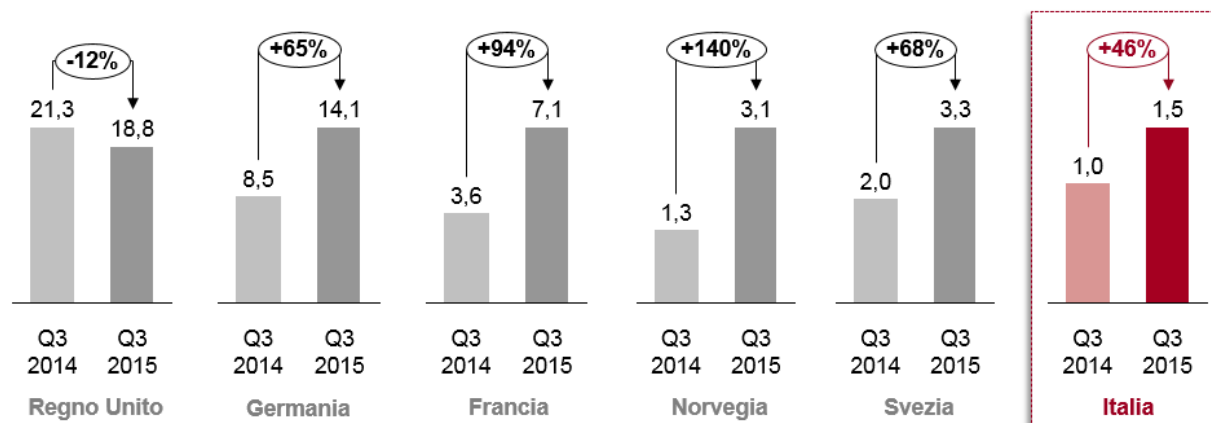
miliardi di euro, 1,4 miliardi di euro in meno rispetto a settembre 2015 e circa 19,6 miliardi di euro in più rispetto a fine ottobre 2014, segnando un incremento annuo dell'11% circa. Il rapporto sofferenze lorde su impieghi ad ottobre 2015 era del 10,4% (9,5% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che raggiunge il 17,3% per i piccoli operatori economici (15,8% ad ottobre 2014), il 17,9% per le imprese (15,7% un anno prima) ed il 7,2% per le famiglie consumatrici (6,8% ad ottobre 2014). Le sofferenze nette registrano ad ottobre 2015 un assestamento, passando da 87,1 miliardi di euro di settembre a 87,2 miliardi di euro di ottobre. Il rapporto tra sofferenze nette e impieghi totali risulta pari a 4,85% (4,84% a settembre 2015 e 4,61% un anno prima)⁴.

Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2015 gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a circa 61,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto al secondo trimestre, ma registrando un aumento del 18% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente dove si era registrato un volume di transazioni pari a circa 52,2 miliardi di euro.

Nei primi nove mesi i Paesi che hanno contribuito maggiormente a questa crescita sono stati la Germania e la Francia rispettivamente con un aumento degli investimenti di 5,6 miliardi di euro e 3,4 miliardi di euro, seguiti dalla Norvegia (con un aumento di 1,8 miliardi di euro) e dalla Svezia (con un aumento di 1,3 miliardi di euro). Al contrario l'attività di investimento nel Regno Unito è diminuita di circa 2,3 miliardi di euro (Figura 1)⁵.

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



Fonte: CBRE

⁴ ABI, *Monthly outlook*, dicembre 2015

⁵ CBRE, *European Capital Markets - MarketView* Q3 2015

Le operazioni transfrontaliere, con circa 14,3 miliardi di euro, rappresentano il 43% del valore transato nel terzo trimestre del 2015, in diminuzione del 15,9% rispetto al trimestre precedente, dove gli investimenti risultavano pari a circa 17 miliardi di euro. Le attività di investimento da parte degli Stati Uniti, con circa 8,3 miliardi di euro, si confermano come principale fonte di capitali non europei.

Il mercato immobiliare Italiano

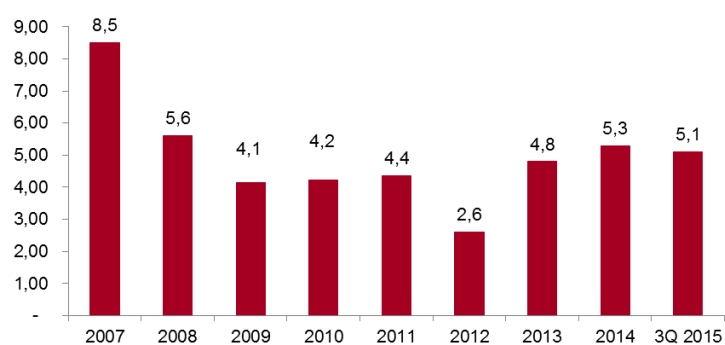
Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nel terzo trimestre dell'anno 2015 con 1,5 miliardi di euro, in crescita di oltre il 40% rispetto allo stesso periodo del 2014, per un totale nei primi 9 mesi di 5,1 miliardi di euro.

Solo il 21% del volume trimestrale investito ha coinvolto acquisizioni di portafogli immobiliari, testimoniando il progressivo esaurimento di prodotto.

Gli investimenti esteri, circa 1,3 miliardi di euro, in aumento del 9% rispetto al trimestre precedente, hanno continuato a rappresentare una parte significativa degli investimenti (85% del totale trimestrale investito).

La Cina, con una sola transazione, pari al 27% del capitale investito, si conferma nel trimestre al primo posto fra gli investitori stranieri, davanti agli Stati Uniti con il 22%. Prosegue la crescita degli investimenti da parte del capitale tedesco che, con il 16%, rappresenta la principale fonte di capitale europeo investito in Italia⁶.

Figura 2 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (miliardi di euro)

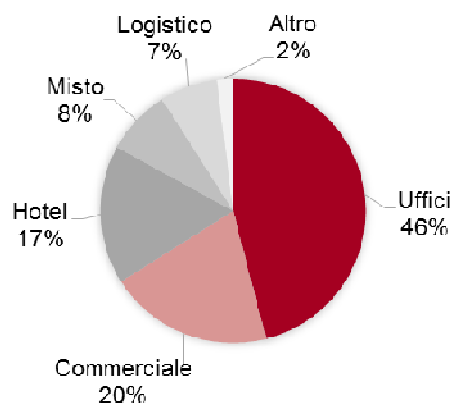


Fonte: CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel terzo trimestre 2015 il settore degli uffici torna a rappresentare la tipologia prevalente con il 46% del volume investito, seguito dal settore *retail* con il 20% e dagli hotel con il 17%. La logistica con il 7% del totale trimestrale, si conferma in un momento di forte interesse da parte di operatori specialistici (Figura 3).

⁶ CBRE, *Italian Investment Quarterly* Q3 2015

Figura 3 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel terzo trimestre del 2015



Fonte: CBRE

Tra le più importanti transazioni registrate nella seconda parte dell'anno si evidenziano: la vendita del *trophy asset* Palazzo Broggi da parte del fondo comune d'investimento Omicron Plus gestito da IDeA FIMIT SGR a Fosun (il più grande conglomerato privato cinese) per un valore di circa 345 milioni di euro; la vendita da parte del Policlinico di Monza di 8 strutture sanitarie in Piemonte e Lombardia per un valore di 180 milioni di euro; l'acquisto da parte di Thor Equities di un immobile di lusso a destinazione d'uso *retail* localizzato nel Quadrilatero della Moda a Milano per un valore di 164 milioni di euro; la vendita da parte del fondo comune di investimento Omega gestito da IDeA FIMIT SGR del palazzo di via Verdi a Milano per un valore di 134 milioni di euro; l'acquisto da parte del Fondo Alloro, gestito da BNP Paribas REIM SGR, di un portafoglio di Allianz S.p.A. composto da 141 *asset*, per un valore di 130 milioni di euro; l'acquisto da parte di IGD SIIQ dell'intero capitale sociale della società Punta di Ferro s.r.l., il cui patrimonio è costituito principalmente dalla galleria del Centro Commerciale Punta di Ferro per un valore di 127,9 milioni di euro; la vendita di un portafoglio costituito da 5 immobili e un'area edificabile appartenenti a Cassa Depositi e Prestiti Investimenti (CDPI) per un valore di 125,5 milioni di euro; l'acquisto da parte di ECE Projektmanagement del Centro Commerciale "La Cartiera" di Pompei per un valore di 124 milioni di euro; la cessione da parte di UniCredit Leasing di un portafoglio industriale di 38 immobili (Portafoglio Levia) per un valore di 108,5 milioni di euro; la vendita da parte di Beni Stabili S.p.A. SIIQ dell'Hotel Boscolo Milano per un valore di 101,5 milioni di euro e l'acquisto di 4 immobili da parte del fondo immobiliare dedicato alla Fondazione Cassa di risparmio di Lucca, gestito da COIMA SGR, per un valore di 100 milioni di euro.

Tra le principali transazioni avvenute a gennaio 2016 si evidenziano la vendita da parte di Tecnoholding S.p.A. di Palazzo Turati, edificio storico in centro a Milano affittato alla Camera di Commercio di Milano, acquistato dal fondo sovrano azero State Oil Fund della Repubblica dell'Azerbaijan per un valore di 97 milioni di euro e l'acquisto da parte del fondo *value added* Meyer Bergman European Retail Partners II,

gestito da Meyer Bergman, di quattro edifici sfitti (26.000 mq) localizzati in Milano, per un valore di 90 milioni di euro⁷.

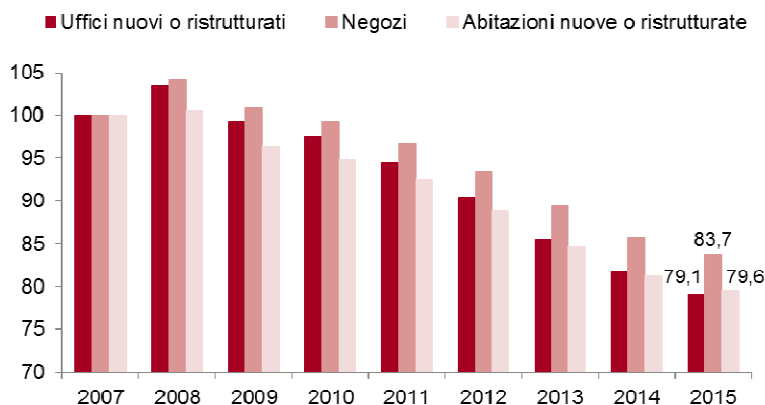
Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2015 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 225.257, risulta in netto recupero. La variazione riferita al totale delle compravendite nel terzo trimestre del 2015 risulta, infatti, in aumento del 8,8% rispetto allo stesso periodo del 2014.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale e in quello non residenziale è rispettivamente pari a 105.104 (in aumento del 10,8% rispetto al terzo trimestre del 2014) e 120.153 (in aumento del 7,2% rispetto al terzo trimestre del 2014).

Nel dettaglio, rispetto al terzo trimestre del 2014, le variazioni positive registrate nei settori terziario, commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) risultano rispettivamente pari a 0,9%, 7,4%, 2,2% e 9,0%⁸.

Per il mercato immobiliare italiano è proseguita l'erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori significativa, in particolare, con riferimento ai tredici mercati principali, del 23,5% per gli uffici, del 19,6% per i negozi, del 21,7% per le abitazioni nuove e del 22,6% per quelle esistenti⁹.

Figura 4 – Andamento medio dei prezzi nelle 13 principali città italiane (2007=100)



Fonte: Nomisma

Data l'intensa attività di investitori, istituzionali e opportunistici, e l'esaurimento di prodotto prime, continua anche per il terzo trimestre del 2015 la compressione generale dei rendimenti netti prime. In particolare, i rendimenti per la destinazione d'uso uffici si sono attestati al 4,25% sia a Milano che a Roma segnando una contrazione rispettivamente pari a 50 punti base e 75 punti base rispetto al trimestre precedente;

⁷ Il Quotidiano Immobiliare, *Deals*

⁸ Nota Trimestrale Agenzia del Territorio – III trimestre 2015

⁹ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

diversamente per il settore retail, i rendimenti per le destinazioni d'uso high street, shopping center e retail park sono rimasti invariati rispetto al trimestre precedente e risultano rispettivamente pari al 4%, al 5,5% ed al 7%. Infine i rendimenti del settore logistico hanno registrato una leggera riduzione attestandosi su un valore pari al 6,5% in contrazione di 50 punti base¹⁰.

Uffici

Nel terzo trimestre del 2015 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 46% del volume totale transato, pari a oltre 680 milioni di euro. Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa 567 milioni di euro, con una crescita del 71% rispetto al trimestre precedente e hanno superato ampiamente la media trimestrale degli ultimi 5 anni pari a circa 200 milioni di euro. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera 1,4 miliardi di euro, in aumento di oltre il doppio rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente pari a circa 661 milioni di euro.

Da luglio a settembre, il capitale straniero ha dominato il mercato, rappresentando circa il 90% del volume totale investito.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 42.300 mq, dato inferiore del 24,4% rispetto al trimestre precedente e del 23,6% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2014. Il *vacancy rate*, pur se in leggera diminuzione, rimane intorno al 14%, pari a quasi 1,7 milioni di mq disponibili.

La qualità si conferma l'elemento principale della domanda, con il 73% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota che l'area più dinamica nel terzo trimestre del 2015 è risultata quella del semicentro con il 30% sul totale degli spazi assorbiti, seguita dalla periferia (26%) data la maggiore disponibilità di ampie superfici unite a canoni più accessibili.

I canoni *prime*, nel terzo trimestre 2015, sono rimasti stabili a 490 euro/mq/anno, in linea con i valori del primo semestre 2015.

L'attività di sviluppo migliora e nel terzo trimestre sono stati completati due progetti per un totale di 28.400 mq. Si tratta della ristrutturazione dell'immobile di viale Fulvio Testi 250 e del completamento del nuovo edificio di Sky 3 situato nell'area di Santa Giulia in prossimità del nodo ferroviario di Rogoredo, mentre risultano in costruzione circa 216.000 mq di immobili direzionali con una previsione di circa 100.000 mq completati per fine anno. In aggiunta, nel terzo trimestre, sono stati avviati i lavori di

¹⁰ CBRE, *Italian Investment Quarterly* Q3 2015

costruzione del primo degli 11 edifici previsti nell'ambizioso progetto di Symbiosis, progetto che permetterà la riqualificazione dell'ex area industriale compresa tra le vie Gargano e Adamello¹¹.

Per quanto riguarda la città di Roma, nel terzo trimestre del 2015, gli investimenti nel settore uffici, hanno raggiunto circa 106,6 milioni di euro, in aumento del 62% rispetto allo stesso periodo del 2014. In particolare gli investimenti hanno interessato immobili situati nell'area del *Central Business District* (CBD) e del Centro.

Il volume investito nei primi nove mesi dell'anno supera i 170 milioni di euro, in aumento di oltre il 160% rispetto allo stesso periodo del 2014 dove risultava pari a 66 milioni di euro.

Il livello di assorbimento registrato nel terzo trimestre del 2015 è stato pari a circa 33.280 mq, dato inferiore del 4% rispetto al trimestre precedente, ma in crescita del 62% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il settore Pubblico, con il 39% degli spazi assorbiti si conferma anche nel terzo trimestre la controparte più attiva sul mercato. Il *vacancy rate*, in leggera diminuzione rispetto al trimestre precedente, presenta un valore pari all'8,8%.

I canoni *prime*, nel terzo trimestre 2015, sono rimasti stabili nel CBD e nel distretto dell'EUR dove i valori si attestano rispettivamente su 380 euro/mq/anno e 320 euro/mq/anno. Il canone medio registrato nel trimestre, considerando solo le unità maggiori di 500 mq, risulta pari a 274 euro/mq/anno, in miglioramento del 22% rispetto allo scorso trimestre.

L'attività di sviluppo segna una lieve ripresa: a settembre 2015 risultano in costruzione circa 76.000 mq di cui il 90% in fase di completamento. Ai principali progetti in corso a Roma, quali la nuova sede di BNP Paribas nell'area Tiburtina, l'Europarco e la sede dell'ATAC, si aggiunge il progetto delle tre torri direzionali Trimphone di circa 124.000 mq, che completeranno il nuovo sviluppo dello stadio Tor di Valle¹².

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2015, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,3% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per il 2016 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi pari allo 0,9%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,5%¹³.

Commerciale

Il mercato immobiliare commerciale nel terzo trimestre del 2015 è stato caratterizzato da un'elevata vivacità a livello europeo, raggiungendo un livello quasi *record* di investimenti per un solo trimestre pari a circa 17,3 miliardi di euro in crescita del 45% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹⁴.

¹¹ CBRE, Milano Uffici *MarketView* Q3 2015

¹² CBRE Roma Uffici *MarketView* Q3 2015

¹³ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

¹⁴ CBRE, *European Capital Markets - MarketView* Q3 2015

Con riferimento all'Italia, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali si sono attestati a circa 300 milioni di euro, in diminuzione del 24% rispetto al trimestre precedente e del 21% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi 9 mesi dell'anno il totale degli investimenti nel comparto ammonta a circa 870 milioni di euro e, a oggi, la stima del volume degli investimenti nell'ultimo trimestre è un valore prossimo al miliardo di euro. La quota investita nel settore dei centri commerciali ha rappresentato il 46% del volume trimestrale, mostrando un miglioramento rispetto ai mesi precedenti.

L'attrattività del nostro Paese è tornata elevata agli occhi dei principali investitori internazionali che si confermano i più attivi: nei primi nove mesi del 2015 il capitale straniero investito nel settore *retail* risulta pari all'81% del totale. L'*high street* si conferma l'*asset class* preferita dagli investitori *core*, che non guardano più solamente a città come Milano e Roma, ma anche a città come Venezia, Firenze, Padova, Verona e Torino.

Nelle principali città italiane la riconversione degli spazi esistenti si conferma l'unico *driver* per la creazione di nuova offerta nel settore *high street*.

Anche i parchi commerciali stanno attraendo un numero sempre crescente di investitori, sia perché rappresentano una valida alternativa ai centri commerciali, sia perché necessitano di un'attività meno intensa di *asset management*.

Il rafforzamento della domanda interna e l'aumento dei consumi privati hanno contribuito a rafforzare la fiducia dei *retailer* con piani di espansione in Italia¹⁵.

Secondo quanto si osserva nel *report* "Fashion High-Street 2015/2", realizzato da World Capital il miglioramento della fiducia dei consumatori ha contribuito alla crescita dei canoni per gli immobili ubicati nelle *high street* italiane. A Milano via Montenapoleone tocca gli 8.000 euro/mq/anno, risultando ancora l'*high street* più prestigiosa del territorio, mentre a Roma via Condotti raggiunge i 7.000 euro/mq/anno.

Venezia attesta un generale incremento dei canoni, in particolare Piazza San Marco che registra un massimo di 4.700 euro/mq/anno e un minimo di 3.000 euro/mq/anno; Calle Vallaresso e Campo San Bartolomeo entrano a pieno titolo nella cerchia delle *high street* veneziane con valori massimi rispettivamente di 2.500 euro/mq/anno e 5.000 euro/mq/anno.

Scenario positivo altresì per Genova e Bologna che evidenziano un globale aumento dei canoni; in particolare, la genovese via XX settembre attesta il valore massimo di 1.000 euro/mq/anno, mentre la bolognese Galleria Cavour fissa il canone più alto a 2.000 euro/mq/anno. Firenze diversamente, insieme a Torino e Verona, vive una situazione stabile, con leggere contrazioni accanto a lievi aumenti dei valori.

Spostandosi al Sud, Catania e Napoli si mantengono stabili con una tenue crescita; interessante è l'*high street* napoletana via Scarlatti al Vomero che, trasformata in area pedonale, diviene funzionale *location* commerciale (1.500 euro/mq/anno).

¹⁵ CBRE, Italia *Retail Market View*, Q3 2015

I segnali di miglioramento emersi nello scorso trimestre per l'attività di sviluppo sono confermati: pur non avendo registrato completamenti di progetti in costruzione, lasciando così invariato il nuovo *stock* completato nell'anno a circa 25.600 mq di GLA (superficie lorda affittabile), la *pipeline* futura sta crescendo.

I nuovi sviluppi in corso di costruzione, così come gli interventi di *restyling* dei centri esistenti, prevedono la realizzazione di nuovi *concept* e *format* che tengano conto dell'evoluzione delle esigenze e dei gusti dei consumatori.

Gli sviluppatori stanno concentrando l'attenzione sul *merchandising mix* e sul miglioramento architettonico degli spazi. I nuovi progetti in corso stanno infatti proponendo una nuova concezione dello spazio. La "*Food Court*", che nelle gallerie commerciali italiane oggi rappresenta meno del 10% della GLA, ha un grande potenziale di crescita nei prossimi anni. Come evidenziato da uno studio presentato da Jones Lang LaSalle, in Europa la ristorazione nei centri commerciali rappresenta attualmente il 15% della GLA totale. JLL prevede che questa percentuale possa aumentare almeno sino al 20% nei prossimi dieci anni.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2015, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,1% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per il 2016 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi per i negozi pari allo 0,4%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,8%¹⁶.

Industriale - logistico

L'Italia è oggi tra i mercati della logistica più interessanti d'Europa, essendo la terza più grande economia dell'Area Euro e un centro nevralgico per la produzione manifatturiera.

Nel terzo trimestre del 2015 gli investimenti nel comparto logistico-industriale sono stati pari a 103 milioni di euro, portando il volume dei primi nove mesi dell'anno a raggiungere la quota di 196 milioni di euro. Nel trimestre sono state registrate tre transazioni significative che hanno portato il volume annuo sul valore di poco inferiore a i 200 milioni di euro. I portafogli continuano a rappresentare il contributo maggiore al volume: nel trimestre la vendita di un portafoglio composto da 5 immobili logistici, localizzati principalmente in Lombardia, ha rappresentato oltre il 60% del volume trimestrale.

L'assorbimento di spazi logistici in Italia nel terzo trimestre del 2015 ha raggiunto i 201.300 mq, in diminuzione dell'1,65% rispetto al trimestre precedente, ma in aumento del 6,2% rispetto allo stesso periodo del 2014. Con riferimento alla distribuzione geografica degli investimenti si nota che la quasi totalità delle transazioni registrate nel trimestre sono avvenute nel Nord Italia. Le regioni più dinamiche si confermano la Lombardia e l'Emilia Romagna rispettivamente con il 58,7% e il 26,9% dello spazio assorbito.

¹⁶ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

Gli operatori logistici 3PL si confermano i più dinamici, rappresentando il 45% dell'assorbimento totale.

Nel trimestre sono stati registrati del contratti *pre-let*, tutti all'interno di Parchi Logistici: 7.000 mq a Passo Corese (RM), 20.000 mq a Pontenure (PC) e 24.000 mq a Cornegliano (LO).

I canoni *prime* si confermano stabili sia a Milano con 50 euro/mq/anno che a Roma con 52 euro/mq/anno, e nelle aree secondarie con 40 euro/mq/anno¹⁷.

Turistico - ricettivo

Nel terzo trimestre del 2015 gli investimenti nel comparto turistico-ricettivo hanno rappresentato circa il 17% del totale transato per un ammontare complessivo di 253 milioni di euro; in notevole crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (623%) quando si erano registrati investimenti per un totale di 35 milioni di euro¹⁸.

I grandi gruppi alberghieri internazionali mostrano la tendenza ad espandere ulteriormente i propri brand in Italia e ad incrementare il valore stimato di acquisizioni e investimenti nel settore. È il caso, ad esempio del gruppo francese Accor che ha perseguito, anche per il 2015, la strategia di acquisto degli alberghi in cui opera, e ha portato a termine l'acquisto due alberghi situati in Italia facenti parte di tre portafogli che comprendono 29 hotelin Europa per un valore di 284 milioni di euro e del gruppo NH Hotel che presenta un piano di crescita graduale e costante sul mercato italiano dove la catena alberghiera è già *leader* con un fatturato che vale tra 250 e 300 milioni di euro a fine 2015. In Italia NH Hotel ha già investito oltre 200 milioni di euro negli ultimi anni. NH conta 55 alberghi su tutto il territorio, 12 a Milano, 5 a Roma, poi strutture tra le altre città a Trieste, Torino, Napoli, Venezia, Amalfi ed in Sicilia a Taormina.

Tuttavia la presenza sul territorio nazionale di strutture ricettive vetuste, che per la maggior parte fanno riferimento ad una singola famiglia che possiede l'hotel come unico *asset*, continua a rappresentare un ostacolo agli investimenti alberghieri.

Al fine di attirare ancor più l'interesse dei capitali stranieri, il comparto deve quindi essere in grado di adeguare l'intera offerta alle esigenze dei nuovi turisti alla ricerca di *standard* di ricettività certi e stabili.

Per migliorare la qualità dell'offerta ricettiva italiana e favorire le imprese dell'edilizia e dell'arredo, il Governo ha previsto per il triennio 2014-2016, il riconoscimento di un credito d'imposta a favore delle imprese alberghiere che effettuino interventi di ristrutturazione della struttura. Dai dati che il Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo ha diffuso a dicembre 2015 è possibile avere un primo riscontro degli effetti positivi della misura: a fronte dei 20 milioni di euro stanziati per l'anno 2014 sono pervenute domande per oltre 77 milioni di euro.

¹⁷ CBRE, Italia Logistica *Market View*, Q3 2015

¹⁸ CBRE, *European Hotel Investment* Q3 2015

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani con circa 48 miliardi di euro stimati a fine 2015, rappresentano circa il 10% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto. L'incremento del NAV (Net Asset Value) previsto per il 2015 risulta infatti pari all'11% rispetto all'anno precedente, leggermente maggiore alla media europea (9%)¹⁹.

Nel primo semestre del 2015, secondo i dati di Assogestioni, sono divenuti operativi 8 nuovi fondi immobiliari rivolti ad investitori qualificati o istituzionali. Sette degli otto prodotti prevedono la distribuzione di proventi e la loro durata media è pari a 20 anni. Sette sono stati costituiti mediante apporto e uno in modalità ordinaria. Due fondi sono speculativi.

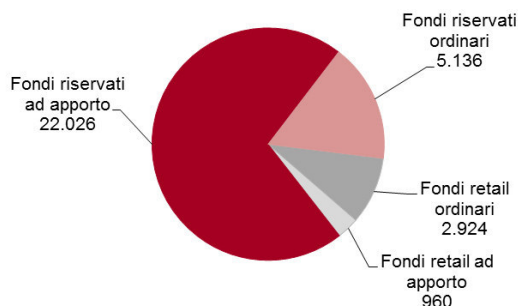
La raccolta lorda nel primo semestre del 2015 ha raggiunto i 791 milioni di euro, valore inferiore del 49,5% rispetto a quello registrato nello stesso semestre dell'anno precedente.

Con riferimento all'*asset allocation*, il 48,8% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 13,4% in quello residenziale, il 13% nella destinazione d'uso commerciale, il 12,7% nella destinazione altro e la parte restante in immobili adibiti al settore turistico-ricreativo (4,3%), industriale (3,4%), logistico (2,9%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1,5%). Le modifiche più rilevanti riguardano gli immobili ad uso RSA e Industriale in aumento rispettivamente del 21% e del 12% rispetto al secondo semestre del 2014.

A livello geografico, il Nord Ovest (44%) e il Centro (33,8%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (12,4%), nel Sud e Isole (7,5%) e infine all'Estero (2,4%).

A giugno 2015 l'offerta di fondi immobiliari era composta per il 91% da fondi riservati con un patrimonio di circa 27 miliardi di euro e per il restante 12% da fondi *retail* ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 4 miliardi di euro.

Figura 6 – Patrimonio gestito per le diverse tipologie di fondi immobiliari



¹⁹ Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2015

La composizione delle attività è variata leggermente rispetto al 2014: l'88,3% è rappresentato da immobili e diritti reali immobiliari (in aumento dello 0,3% rispetto a dicembre 2014), il 7,3% in valori mobiliari e liquidità (1,7% in meno rispetto a dicembre 2014) mentre la parte restante in partecipazioni di controllo in società immobiliari e strumenti rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione (in diminuzione del 12% rispetto a dicembre 2014).

Al termine del primo semestre del 2014, si è rilevato che il 69% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è salito dello 0,7% rispetto all'ultimo semestre e si è attestato su un valore di 55,7%.

I fondi riservati, ai quali è imputabile la maggior parte delle movimentazioni del portafoglio immobiliare realizzato nel periodo analizzato, hanno acquistato o conferito immobili per oltre 1,4 miliardi di euro e dismesso oltre 900 milioni di euro. I fondi *retail*, invece, hanno acquistato o conferito immobili per 17 milioni di euro e hanno venduto per 145 milioni di euro.

Per i fondi riservati la maggior parte delle movimentazioni in acquisto è imputabile ai prodotti che hanno richiamato gli impegni nel corso del periodo, ai quali invece non è imputabile la maggior parte delle dismissioni. Diversamente, per i fondi *retail* le movimentazioni hanno riguardato esclusivamente i prodotti che non hanno richiamato gli impegni²⁰.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Beta in sintesi

“Beta Immobiliare – Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso” (di seguito, “Fondo” o “Fondo Beta”) è il secondo fondo ad apporto pubblico di IDeA FIMIT – Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni (“IDeA FIMIT” o “SGR” o società di gestione), nato attraverso il conferimento di immobili appartenenti al patrimonio INPS (ex gestione INPDAP).

Il Fondo ha avviato la propria attività il 1° gennaio 2004 mediante il conferimento di 41 immobili per un valore di oltre 268 milioni di euro.

²⁰ Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2015

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione del Fondo	1 gennaio 2004
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 268.474.000
Numero quote emesse all'apporto	268.474
Valore nominale iniziale delle quote	€ 1.000
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA)
Depositario	State Street Bank S.p.A. (ora State Street bank GmbH)
Esperto indipendente	Avalon Real Estate S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2015	€ 59.528.329
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2015	€ 221,728
Valore al 31 dicembre 2015 del portafoglio immobiliare	€ 55.938.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Beta dalla data di apporto al 31 dicembre 2015.

	Collocamento 01.01.2004	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	
Valore complessivo del Fondo ⁽¹⁾	(€/mln.)	268,474	302,617	329,761	320,697	308,671	181,584	160,005	168,191	147,384	149,204	142,694	108,851	59,528
Numero quote	n.	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474	268,474
Valore unitario delle quote	(€)	1.000,000	1.127,174	1.228,280	1.194,519	1.149,724	676,355	595,978	626,470	548,971	555,747	531,500	405,442	221,728
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	n.a	n.a	1.130,00	1.075,00	1.300,00	672,70	636,00	644,50	474,40	315,30	323,50	276,00	137,50
Valore degli immobili	(€/mln.)	214,448	214,448	304,000	219,570	271,610	184,181	180,751	168,915	166,542	164,722	161,550	95,785	55,938
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln.)	268,474	213,891	216,054	181,013	227,388	170,815	170,880	163,620	163,272	163,666	163,833	99,875	71,863
Patrimonio immobiliare	n. immobili	41	34	34	30	24	10	9	8	8	8	8	7	6
Mq. Complessivi lordi	mq	380,893	236,680	321,310	277,809	239,136	134,849	127,734	122,576	121,159	121,159	121,159	103,609	89,733
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	11,2%	9,6%	11,9%	9,2%	10,9%	8,5%	8,9%	8,3%	8,4%	8,2%	11,6%	7,6%
Finanziamenti	(€/mln.)	-	-	-	-	46,6	40,2	41,1	33,4	32,7	31,723	30,403	-	-
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	-	-	17,15%	21,85%	22,76%	19,77%	19,61%	19,26%	18,82%	0,00%	0,00%
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	-	-	20,49%	23,56%	24,08%	20,41%	20,00%	19,38%	18,56%	0,00%	0,00%
Destinazione d'uso prevalente ⁽⁶⁾	(%)	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	80% Uffici, 18% Uso speciale, 2%Commerciale	58% Uffici, 15% Uso speciale, 26% Turistico, 1%Commerciale	43% Uffici, 36% Turistico, 20% Uso speciale, 1%Commerciale	43% Uffici, 38% Turistico, 18% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	72% Uffici, 27% Uso speciale, 1%Commerciale	54% Uffici, 44% Uso speciale, 2%Commerciale
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	65% Lazio, 26% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	4% Lombardia, 47% Lazio, 2% Toscana, 20% Umbria, 26% Sardegna, 1% Veneto	38% Lazio, 24% Umbria, 36% Sardegna, 2% Toscana	38% Lazio, 24% Umbria, 38% Sardegna	38% Lazio, 24% Umbria, 38% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	Lazio (62%) e Umbria (38%)	Lazio (41%) e Umbria (59%)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(€/mln.)	-	-	45,24	26,20	12,25	70,14	5,87	12,97	1,32	1,47	0,86	-	-
Distribuzione proventi per quota	(€)	-	-	168,50	97,57	45,64	261,26	21,85	48,30	4,92	5,48	3,20	-	-
Rimborso capitale totale ⁽⁷⁾	(€/mln.)	-	-	-	-	35,00	92,72	-	3,76	2,95	0,53	6,88	54,23	9,13
Rimborso capitale per quota	(€)	-	-	-	-	130,38	345,37	-	14,00	11,00	1,97	25,63	202,00	34,00
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	1.000,000	1.000,000	1.000,000	1.000,000	1.000,000	538,300	524,250	510,250	499,250	499,250	478,650	409,650	237,150
Dividend Yield ⁽⁹⁾	(%)	0,00%	0,00%	16,90%	9,78%	4,56%	32,60%	4,15%	9,21%	0,00%	2,08%	0,65%	0,00%	0,00%

(1) Valore contabile riportato in Relazione di gestione alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

(4) Rapporto tra finanziamenti e valore di mercato degli immobili

(5) Rapporto tra finanziamenti 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 proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota

B. La Corporate Governance

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai fondi chiusi immobiliari dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Ai sensi dello Statuto della SGR, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT è composto da cinque a tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2013, avvenuta nella adunanza dell'Assemblea degli Azionisti del 18 aprile 2014, è scaduto il mandato dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. In pari data, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i nuovi membri dei suddetti organi sociali, stabilendo in otto il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione.

Con delibera consiliare assunta in data 28 aprile 2014 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri, rivisti – da ultimo – con delibera consiliare del 26 novembre 2015 ed efficaci dalla data di deposito presso il Registro delle Imprese, intervenuto il 12 gennaio 2016.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2014, l'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 16 aprile 2015 ha nominato quale nuovo Consigliere di Amministrazione – in luogo dell'Avv. Maria Grazia Uglietti, cooptata in data 29 maggio 2014 – la Dott.ssa Stefania Boroli, la quale resterà in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

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

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

Con delibera consiliare assunta in data 27 novembre 2014 l'Arch. Rodolfo Petrosino è stato nominato Direttore Generale della SGR e, contestualmente, sono stati determinati i relativi poteri. Con decorrenza dal 1° luglio 2015, a seguito della conclusione del rapporto di lavoro con l'Arch. Rodolfo Petrosino, i poteri attribuiti al Direttore Generale sono esercitati *ad interim* dall'Amministratore Delegato.

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 26 novembre 2015, che individua, altresì, i requisiti degli Amministratori Indipendenti.

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

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione.

La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dallo Statuto e dal predetto Regolamento Interno è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente l'eventuale venir meno.

Il Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione prevede che la SGR per almeno due anni dalla cessazione della carica degli Amministratori Indipendenti non possa intrattenere con costoro significativi rapporti di lavoro, professionali o di affari.

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

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, il quale, sulla base del relativo Regolamento Interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 26 novembre 2015) è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato).

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

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

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

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

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

Il Codice Etico accoglie i principi etici – quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza – che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla Società nella conduzione degli affari ed in generale nello svolgimento dell’attività aziendale in ogni sua estrinsecazione, per il buon funzionamento, l’affidabilità e l’immagine positiva dell’azienda. Il Codice Etico è rivolto a tutti i soggetti apicali, ai dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni che operano per il conseguimento degli obiettivi aziendali sotto la direzione e vigilanza dei vertici della Società.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione – composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR ed individuati nei componenti del Collegio Sindacale – cui è affidato il compito di vigilare sull’osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l’aggiornamento.

La SGR si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate e confidenziali, in conformità, tra l’altro, alle previsioni del TUF e della relativa disciplina di attuazione di cui al Regolamento Emittenti CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971 e s.m.i. (“Regolamento Emittenti”).

La SGR ha, altresì, adottato una procedura volta a fornire le istruzioni operative per l’istituzione, la tenuta e l’aggiornamento del Registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate – il quale comprende coloro che, in ragione dell’attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, abbiano accesso alle informazioni privilegiate concernenti, direttamente o indirettamente, i fondi gestiti le cui quote sono negoziate in mercati regolamentati o per le quali la SGR abbia presentato una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani, in ossequio, tra l’altro, a quanto prescritto dal TUF e dal Regolamento Emittenti – nonché una procedura di gestione delle operazioni personali dei “soggetti rilevanti” in cui sono disciplinate le modalità di gestione delle operazioni in strumenti finanziari, in presenza di informazioni confidenziali.

La SGR, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di compimenti di operazioni personali da parte dei soggetti rilevanti della SGR ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti (intendendosi per tali i soci e i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l’alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti della Società, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della Società e che partecipino all’attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla Società, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo della SGR, i membri dei Comitati con funzioni consultive dei fondi gestiti dalla SGR): (i) taluni

obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi con il compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla Società o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocatione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

Al fine di favorire il coinvolgimento dei partecipanti con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

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

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

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

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del 2015 è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

Al 31 dicembre 2015, la superficie lorda degli immobili ancora in portafoglio, diminuita rispetto al 31 dicembre 2014, ammonta a 89.733 mq, mentre la superficie locabile - dalla quale sono escluse le parti comuni ricomprese nella superficie lorda - ammonta a circa 74.838 mq di cui risultano locati circa 59.845 mq, pari al 79,97% delle superfici locabili, in diminuzione, di circa il 7,97% rispetto all'ultimo Rendiconto

per effetto: (i) della cessione dell'immobile sito in Roma, via Cavour 6, interamente locato; (ii) del rilascio di una porzione ad uso commerciale dell'immobile sito in Perugia, via Palermo 108 e (iii) del rilascio parziale dell'immobile sito in Roma, via E. Gra 19.

Alla data del 31 dicembre 2015 risultano presenti 14 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 10 riferite a conduttori privati e 4 a Pubbliche Amministrazioni.

Nel corso dell'esercizio 2015, il numero delle posizioni locative è diminuito rispetto al 31 dicembre 2014 per i seguenti motivi:

- avviata un'azione legale di sfratto per morosità relativamente ad un contratto di locazione per un'unità immobiliare sita in Roma, via O. Belluzzi 11-31;
- esercizio della facoltà di recesso anticipato da parte del conduttore dell'immobile sito in Roma, via E. Gra 19; ad oggi, il conduttore occupa parzialmente gli spazi in regime di indennità di occupazione;
- cessione in data 11 febbraio 2015 dell'immobile sito in Roma, via Cavour 6, meglio descritta *infra*.

In generale, i rapporti locativi in essere sono caratterizzati da una diversificazione delle scadenze contrattuali, contenendo in tal modo il rischio di eccessiva esposizione determinato da un'eventuale coincidenza o sovraesposizione delle stesse.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza dell'esercizio 2015 ammonta a 5.438.783 euro di cui la quota parte relativa alle indennità di occupazione è pari a circa 4.359.305 euro.

Alla data del 31 dicembre 2015, il valore contrattuale annuo ammonta a 4.647.035 euro (di cui la quota parte relativa alle indennità di occupazione è pari a circa 3.923.409 euro), il cui 96,73% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il suddetto valore ha registrato un decremento del 47,20% rispetto al 31 dicembre 2014, pari a 8.587.697 euro principalmente alla cessione dell'immobile sito in Roma, via Cavour 6.

Nel corso del 2015 non sono giunte altre comunicazioni di recesso, fatto salvo quanto sopra indicato, tuttavia si segnala, per l'immobile sito in Spoleto, viale Trento e Trieste, 136, che sono in corso interlocuzioni con il Ministero dell'Interno che attualmente occupa l'immobile in regime di indennità (a seguito della formale disdetta dal contratto di locazione a far data dal 26 novembre 2014 inviata in ottemperanza agli obblighi di razionalizzazione degli spazi e dei costi per le locazioni passive a carico delle Pubbliche Amministrazioni, previsti dall'art.3 del D.L. del 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla Legge 7 agosto 2012 n. 135) finalizzate all'eventuale stipula di un nuovo contratto di locazione.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2015 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 5.660.325 euro, facendo rilevare un decremento del 17% rispetto al dato rilevato dal Rendiconto al 31 dicembre 2014, pari a 6.820.053 euro.

I crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture scadute da oltre 30 giorni si attestano a 5.553.134 euro, in diminuzione di circa il 16% rispetto al dato al 31 dicembre 2014. Di tale importo, circa 4.907.963 euro, pari all'88,38% del totale, è attribuibile a conduttori pubblici.

Nel complesso l'esposizione creditizia del Fondo rimane elevata. Si conferma, quale componente principale, un'elevata morosità dei conduttori appartenenti alla Pubblica Amministrazione, seppure in diminuzione, e il persistente ritardo nel pagamento dei canoni anche da parte di alcuni conduttori privati che risentono della sfavorevole situazione economica.

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale. Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che, alla data del 31 dicembre 2015, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati ed oggetto di decreto ingiuntivo, ammonta a 32.484.914 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data 28.429.532 euro, pari ad una percentuale dell'87,52% dell'importo oggetto di azione legale.

A tale proposito si segnala che il Tribunale Civile di Roma il 22 dicembre 2014 ha emesso la sentenza n. 26023/2014 con la quale ha condannato il Ministero dell'Economia e delle Finanze, che attualmente occupa l'immobile sito in Latina, viale Nervi 270 in regime di occupazione, al pagamento in favore del Fondo "di una somma a far data da gennaio 2007 sino al rilascio nonché a pagare gli interessi legali dalle singole scadenze sino al saldo". Alla data della presente Relazione di gestione sono in corso di definizione tra le parti le modalità per mettere in esecuzione la sentenza.

Sono altresì in corso azioni di recupero dei crediti nei confronti di alcuni conduttori privati, anche attraverso l'utilizzo della procedura di decreto ingiuntivo con sfratto per morosità.

Infine preme segnalare 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 svalutazione crediti che, alla data del 31 dicembre 2015, ammonta a 3.296.006 euro e che rappresenta il 58,23% dei crediti verso locatari per fatture emesse.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel primo semestre 2015 sono stati ultimati gli interventi di ripristino sulle facciate dell'immobile sito in Roma, via Cavour 6, ceduto in data 11 febbraio 2015.

Si segnala inoltre che nel secondo semestre 2015 sono stati effettuati e ultimati gli interventi di manutenzione straordinaria sugli impianti di raffrescamento dell'immobile sito in Spoleto, viale Trento e Trieste, 136.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nel 2015 non è stata effettuata alcuna operazione di investimento in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari mentre per quanto riguarda le operazioni di disinvestimento si segnala per: i) i beni immobili la sottoscrizione dell'atto di compravendita dell'immobile sito in Roma, via Cavour 6 e ii) le partecipazioni in società immobiliari la cessione della partecipazione pari al 50% del capitale sociale della "Alfiere S.p.A." da parte della partecipata "Progetto Alfiere S.p.A.", come meglio *infra* descritto.

Per coordinare le dismissioni degli immobili la SGR ha attivato, in data 27 novembre 2013 e con efficacia sino al 27 novembre 2014, il servizio di *advisory* su tutti gli immobili del Fondo in favore di Innovation Real Estate Advisory S.r.l., secondo quanto previsto nell'Accordo Quadro del 12 dicembre 2012. Tale incarico è stato rinnovato in data 19 gennaio 2015 per un ulteriore anno.

Relativamente alle attività di dismissione degli immobili detenuti dal Fondo, la SGR ha affidato più incarichi di intermediazione suddividendo il portafoglio immobiliare in base alla destinazione e localizzazione e pertanto ha conferito:

- nel mese di febbraio 2014, un mandato in esclusiva per la vendita dell'immobile sito in Roma, via E. Grà 19. L'incarico è stato successivamente prorogato fino al 30 ottobre 2015;
- nel mese di febbraio 2015, un mandato in esclusiva per la vendita dell'immobile sito in Roma, via O. Belluzzi 11-31 con durata fino al 31 dicembre 2015;
- nel mese di gennaio 2014, un mandato in esclusiva ad un operatore locale per la dismissione dell'immobile sito in Roma, via P. Alpino 16-18. L'incarico al 31 dicembre 2015 risulta scaduto;
- nel mese di febbraio 2014, un mandato in esclusiva ad un operatore locale per la dismissione dell'immobile sito in Latina, viale P. L. Nervi 270. L'incarico è stato successivamente prorogato fino al 31 dicembre 2015;
- nel mese di aprile 2014, un mandato in esclusiva ad un operatore locale per la dismissione degli immobili di Perugia, via Palermo 108 e Spoleto, viale Trento e Trieste 136. L'incarico al 31 dicembre 2015 risulta scaduto.

Con riferimento agli incarichi scaduti, si segnala che alla data di redazione della presente Relazione la SGR sta valutando i relativi rinnovi o l'affidamento ad altri intermediari.

Per quanto riguarda il dettaglio del portafoglio immobiliare alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, si rinvia alla tabella allegata "**Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**".

C. Partecipazioni in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene una partecipazione pari al 25% del capitale sociale della "Da Vinci s.r.l." e una partecipazione pari al 19% del capitale sociale della "Progetto Alfiere S.p.A."

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

Le attività di commercializzazione del complesso sono state svolte, fino alla data dell'11 novembre 2015, in via esclusiva dall'*advisor* CBRE S.p.A..

Nel mese di dicembre 2015 è stato conferito un incarico di intermediazione in via esclusiva all'*advisor* DTZ International Limited.

La superficie lorda locabile totale del complesso direzionale "Da Vinci" risulta pari a circa 48.577 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Nel corso del 2015 sono stati sottoscritti:

- un contratto di locazione con un primario operatore della ristorazione interaziendale, avente ad oggetto gli spazi ad uso mensa siti nell'Edificio 3 ai piani terra, piano ammezzato e primo piano interrato, e
- un contratto di comodato gratuito con una istituzione bancaria al fine di dotare il complesso di uno sportello automatico (servizio bancomat).

Sono attualmente in essere: i) alcune trattative volte alla messa a reddito delle consistenze residue (circa il 30% del complesso) sia con potenziali investitori nazionali che internazionali.

Nel mese di gennaio 2016 sono stati sottoscritti:

- i) un Accordo Quadro con un conduttore già presente nel Complesso per l'utilizzo non continuativo di circa mq 1.000 per lo svolgimento di eventi interni e corsi di formazione, e
- ii) un contratto di locazione con un primario operatore dei servizi *wellness* aziendali, avente ad oggetto alcuni spazi siti al piano terra dell'Edificio 2.

Nel corso del 2015 sono state eseguite opere di manutenzione straordinaria per circa 1.320.000 euro.

Nel corso del 2015, il Fondo ha:

- effettuato versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a copertura delle perdite future, per un ammontare totale di 375.000 euro, e
- rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 1.125.000 euro.

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 società Da Vinci S.r.l., è stata incondizionatamente accettata dalla stessa in data 14 luglio 2015.

In data 16 luglio 2015, la società 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.

Il Fondo detiene altresì una partecipazione nella “Progetto Alfiere S.p.A.” pari al 19% del capitale sociale della stessa. La società, costituita nel 2005 dal Fondo assieme ad altri primari operatori del settore immobiliare, detiene a sua volta una partecipazione pari al 50% del capitale sociale della “Alfiere S.p.A.”. Quest’ultima è proprietaria del complesso immobiliare “Torri dell’EUR” ed ha come oggetto sociale la valorizzazione e la riqualificazione del suddetto complesso immobiliare.

In data 10 febbraio 2015 è stato sottoscritto un accordo tra Progetto Alfiere S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l., entrambe soci rispettivamente al 50% di Alfiere S.p.A. (in seguito, la “Società”), volto tra l’altro a:

- (i) avviare una procedura di vendita a terzi del complesso immobiliare sito in Roma, viale Europa 242, meglio conosciuto come le “Torri dell’Eur”, volta alla liquidazione dell’investimento a suo tempo effettuato;
- (ii) concedere reciprocamente a Progetto Alfiere S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l. un’opzione di acquisto avente ad oggetto le partecipazioni rispettivamente detenute dalle stesse nella Società.

In data 26 marzo 2015, il socio CDP Immobiliare S.r.l. ha esercitato l’opzione di acquisto della partecipazione detenuta da Progetto Alfiere S.p.A. in Alfiere S.p.A. al prezzo di 23 milioni di euro. Successivamente, in data 2 aprile 2015, è stata finalizzata l’operazione di cessione mentre in data 24 aprile 2015 sono stati rimborsati al Fondo crediti per finanziamenti infruttiferi per un ammontare complessivo di 4.448.771 euro.

In data 19 maggio 2015 l’assemblea dei soci di Progetto Alfiere S.p.A. ha deliberato ed avviato la messa in liquidazione della società e successivamente presentato istanza per la liquidazione del credito IVA relativo all’anno 2014.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell’esercizio

In data 12 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2014 deliberando la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati, per un ammontare complessivo di 37.586.360 euro, corrispondente a 140,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote. I rimborsi sono stati distribuiti con data di stacco 23 febbraio 2015 e data di pagamento 25 febbraio 2015.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015 ed al 30 settembre 2015, 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 26 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato inoltre la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati, per un ammontare complessivo di 2.684.740 euro, corrispondente a 10,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote.

In data 29 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2015 deliberando la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di 1.476.607 euro, corrispondente a 5,50 euro per ciascuna delle 268.474 quote in

circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data di stacco 5 ottobre 2015 e data di pagamento 7 ottobre 2015.

Come meglio descritto nel § 3.F “Partecipazioni in società immobiliari” in data 2 aprile 2015 è stata finalizzata la cessione della partecipazione, pari al 50%, detenuta da Progetto Alfiere S.p.A., il cui 19% è detenuto dal Fondo, in Alfiere S.p.A., ed in data 24 aprile 2015 sono stati rimborsati al Fondo crediti per finanziamenti infruttiferi verso la Progetto Alfiere S.p.A. per un ammontare complessivo di 4.448.771 euro.

In data 13 maggio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati, per un ammontare complessivo di 4.564.058 euro, corrispondente a 17,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote.

Depositario

In data 6 luglio 2015, la SGR ha ricevuto comunicazione dell'avvenuta fusione per incorporazione di State Street Bank S.p.A. in State Street Bank GmbH. Tale operazione determina il subentro dal 6 luglio 2015 di State Street Bank GmbH - Succursale Italia nei rapporti contrattuali in essere con la SGR e la conseguente sostituzione di State Street Bank S.p.A. con State Street Bank GmbH - Succursale Italia quale soggetto depositario del Fondo.

Innovazioni normative

In data 21 luglio 2011, è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori (“GEFIA”) di fondi di investimento di tipo alternativo (“FIA”). Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione (“RD”) - immediatamente e direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri - nonché dalle guidelines e Q&A's emanate dall'ESMA.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 (“Decreto”), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”) necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD.

Quanto alla regolamentazione “secondaria”, in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, entrati in vigore a decorrere dal 3 aprile 2015:

- il decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze (“MEF”), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio (“OICR”) italiani;
- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;

- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Regolamento").

Le summenzionate disposizioni normative e regolamentari hanno introdotto una ridefinizione del perimetro regolamentare applicabile alla materia del risparmio gestito.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia con lettera datata 30 aprile 2015, sulla base di quanto previsto dall'art. 15, comma 2, del Decreto, con correlata richiesta di iscrizione all'Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 18 giugno 2015, la SGR ha ricevuto la comunicazione da parte della Banca d'Italia di essere stata autorizzata all'iscrizione nell'Albo delle SGR, sezione gestori di FIA "sopra soglia", ai sensi della AIFMD.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote dando luogo ad una politica commerciale più incisiva, anche in considerazione del perdurare di condizioni di mercato non favorevoli. Gli indirizzi di gestione di riferimento sono i seguenti:

1. dismissioni immobiliari per il tramite di operatori specializzati, valutando anche la possibilità di proporre al mercato pacchetti di immobili;
2. riduzione dell'esposizione verso la Pubblica Amministrazione, sia in termini di recupero della morosità sia con riguardo alle situazioni di permanenza in regime di indennità di occupazione.

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

IDeA FIMIT 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 IDeA FIMIT ed il Gruppo di appartenenza si concretizzano nei normali flussi informativi previsti all'interno del Gruppo industriale.

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

In data 15 gennaio 2016 è stato incassato l'importo di 935.157 euro a fronte dello svincolo del deposito fiduciario di 1 milione di euro versato in occasione della sottoscrizione dell'atto di compravendita relativo all'immobile sito in Roma, via Cavour 6 con Castello SGR S.p.A., quale società di gestione del fondo comune di investimento immobiliare denominato Picasso, al prezzo complessivo di 38.700.000 euro oltre imposte di legge in data 11 febbraio 2015. A tale proposito si segnala che l'importo residuo di 64.843 euro è stato versato alla parte acquirente a titolo di rimborso delle spese da quest'ultima anticipate per le attività di bonifica effettuate sull'immobile.

Si segnala che in data 12 febbraio 2016 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2015 per un importo totale di 55.938.000 euro.

Inoltre il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", controllata pariteticamente dal Fondo Beta e da altri tre fondi gestiti dalla SGR.

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

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

In data 1 febbraio 2016, il Fondo creditore nei confronti della Da Vinci S.r.l., ha rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 1.500.000 euro.

8. 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 3. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dal 1° gennaio 2004, data di apporto, al 31 dicembre 2015, data della presente Relazione di gestione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da 268.474.000 euro a 59.528.329 euro. Il valore unitario della quota è passato da 1.000,00 euro a 221,728 euro, con un decremento del 77,83%, considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 656,72 euro per quota, e dei rimborsi parziali pro-quota di 762,85 euro, che hanno inciso complessivamente per il 141,96% rispetto al valore iniziale della quota (1.000,00 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 64,13%.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale, dei flussi di cassa in uscita (proventi distribuiti e rimborsi parziali pro-quota effettuati) e del valore del NAV al 31 dicembre 2015, risulta pari a 8,56%, mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (1.100,00 euro) risulta essere pari a 10,13%.

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

ROE	Risultato dell'esercizio/NAV medio dell'esercizio	-3,58%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ²¹	-0,10%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/totale attività	66,57%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	9,323 mln di euro

9. Proventi posti in distribuzione

L'articolo 3 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo. Sono considerati proventi della gestione *“gli utili, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di apporto o di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal Rendiconto della gestione del Fondo [...]”*. I proventi medesimi sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, fatte salve le eccezioni riportate alle lettere b), c) e d) dell'articolo 3.2. del Regolamento, in misura non inferiore al 70% degli stessi.

In occasione dell'approvazione della presente Relazione, il Fondo non potrà porre in distribuzione proventi non essendosi verificate le condizioni previste nel Regolamento.

10. Rimborso parziale pro-quota

La SGR, in occasione dell'approvazione della presente Relazione di gestione, intende avvalersi della facoltà di effettuare, ai sensi dell'articolo 8.4 del Regolamento di gestione del Fondo, nell'interesse dei partecipanti al Fondo, un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati.

²¹ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2015 – 31/12/2014

Le motivazioni che si pongono alla base della decisione di rimborso sono sostanzialmente legate all'approssimarsi della scadenza del Fondo ed alla circostanza che il mantenimento di una consistente quota di liquidità nel Fondo potrebbe penalizzarne i relativi rendimenti.

Ai sensi del Regolamento di gestione del Fondo, la SGR intende pertanto effettuare una distribuzione parziale per 402.711 euro, corrispondente ad un rimborso parziale pro-quota di 1,50 euro, con decorrenza 29 febbraio 2016 e data stacco 2 marzo 2016, ai sensi del calendario previsto dal regolamento di Borsa Italiana S.p.A..

11. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- (b) gli OICR italiani;
- (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- (g) gli enti privati residenti che perseguono esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;

(h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i “fondi sovrani”).

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²² sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

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.

²² Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall’art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²³, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁴ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l’anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. “Legge di Stabilità 2013”).

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

Spending Review

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

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

²³ 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.

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

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

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2016 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di "*razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive*" che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2016) ((ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

Commissione Variabile finale

Ai sensi dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento di gestione del Fondo alla SGR è corrisposta, una commissione variabile al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la commissione nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto al 31 dicembre 2015. Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2015 del Fondo la commissione sarà calcolata come di seguito:

- (a) si rileva il *Benchmark* Annuo²⁵ per ogni esercizio;
- (b) 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 82,051 milioni di euro;

²⁵ Il *Benchmark* Annuo è definito nel Regolamento di Gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione dell'indice dei prezzi al consumo per famiglie di impiegati ed operai comunicata dall'ISTAT e si maggiora di 3 punti percentuali". Si è preso il benchmark alla data del 18 febbraio 2015 è pari al 0,12%.

(ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell'articolo 8.4, pari complessivamente a 381,118 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* relativo e risultano pari a 489,135 milioni di euro;

(c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 571,186 milioni di euro, e il valore del Fondo, nella misura comunicata alla Banca d'Italia ai sensi del precedente paragrafo 2.1 pari a 268,474 milioni di euro, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente, pertanto pari a 446,059 milioni di euro.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione corrispondente ad una percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo, pari a 125,127 milioni di euro, così determinata:

- per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%;
- per il periodo dal 1 gennaio 2010:
 - in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%;
 - in caso di durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni: 12%.

L'importo della suddetta commissione, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento, sarà determinabile in modo definitivo nell'*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo; nonostante ciò, il meccanismo di calcolo permette alla SGR di determinare la quota maturata della commissione, spettante alla stessa. La consistenza al 31 dicembre 2015 è pari a 22.522.823 euro (23.184.492 euro al 31 dicembre 2014).

Si rammenta che, in virtù dell'emanazione dell'art. 22, comma 5-*ter* della Legge dell'11 agosto 2014, n. 116 (la "Legge"), di conversione del Decreto Legge del 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. Decreto Legge Competitività), il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 19 dicembre 2014 ha deliberato – acquisita la preventiva approvazione da parte dall'Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 16 dicembre 2014 – di prorogare in via "straordinaria" la durata del Fondo sino al 31 dicembre 2017 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio. L'attività di gestione durante il periodo di proroga "straordinaria" è finalizzata al completamento dell'attività di smobilizzo degli investimenti. In detta attività di smobilizzo sono ricompresi anche gli interventi di valorizzazione e riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessari a incrementarne il presumibile valore di realizzo e a condizione che tali interventi abbiano un orizzonte temporale non superiore al termine finale di durata del fondo, come prorogato.

Inoltre, per tutta la durata della proroga "straordinaria" la SGR distribuirà ai Partecipanti, con cadenza almeno semestrale, la totalità dei proventi netti realizzati, fermo restando il rispetto delle obbligazioni assunte dal Fondo.

Per quanto riguarda il trattamento commissionale relativo al Fondo nel corso della proroga "straordinaria", si segnala che:

- (a) l'importo della Commissione Fissa sarà ridotto di due terzi per tutta la durata della proroga "straordinaria";
- (b) la SGR non calcolerà provvigioni di incentivo da prelevare a carico del Fondo per tutta la durata della proroga "straordinaria", fermo restando (i) il diritto maturato dalla SGR a percepire la

Commissione Variabile (come definita dal Regolamento di gestione) per il periodo antecedente (cfr. art. 9.1.1.2 Regolamento di gestione); (ii) una proporzionale riduzione dell'importo della Commissione Variabile, qualora si dovessero presentare eventuali risultati negativi della gestione nel corso della proroga "straordinaria", tali da impattare sulla performance del Fondo.

In particolare, ai sensi dell'art. 9.1.1.2 del regolamento di gestione del Fondo, la SGR *"percepirà un ammontare uguale ad una percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo così determinata:*

- *per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%*
- *per il periodo dal 1° gennaio 2010:*
 - *in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%*
 - *in caso durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni (i.e. fino al 18 febbraio 2015): 12%;*
 - *per tutta la residua durata del Fondo successiva a dodici anni:0%".*

Esperti indipendenti

Si indicano di seguito: (i) i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR ai sensi della normativa di settore in tema di esperti indipendenti (di seguito "EI") - come da ultimo integrata e modificata a seguito del recepimento della Direttiva UE 61/2011 (c.d. "Direttiva *Alternative*") - per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni; (ii) i rapporti intercorrenti tra l'EI del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, nonché le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa.

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

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

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 IDeA FIMIT:

- 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

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti del Fondo, nel corso dell'anno 2015:

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 3 dicembre 2017: 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:** Ambiente, Atlantic 6, Atlantic 12, Beta, Civitas Vitae, Conero, Gamma, Venere;
2. **attività per il rilascio di pareri di congruità:** Atlantic 6, Conero, Venere, Gamma;
3. **altre attività:** NESSUNA;

ulteriori incarichi assegnati ad Avalon Real Estate S.p.A. o a società ad essa collegate presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR: NESSUNO.

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2015 si compone di n. 86 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima redatta degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	203.096	0,15%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	203.096	0,15%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	203.096	0,15%
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	-	0,00%	-	0,00%
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	55.938.000	66,57%	95.785.000	70,68%
B1. Immobili dati in locazione	42.344.765	50,39%	87.458.720	64,54%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	13.593.235	16,18%	8.326.280	6,14%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	17.256.951	20,54%	22.491.575	16,60%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	17.256.951	20,54%	22.491.575	16,60%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.082.255	4,86%	11.809.700	8,72%
F1. Liquidità disponibile	4.082.255	4,86%	11.809.700	8,72%
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'	6.749.897	8,03%	5.216.681	3,85%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	72.146	0,09%	94.605	0,07%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	1.186.908	1,41%	106.515	0,08%
G5. Credito Iva	477.824	0,57%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	5.013.019	5,96%	5.015.561	3,70%
G6.1 Crediti lordi	8.309.025	9,89%	7.533.551	5,56%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-	-3,93%	-	-1,86%
TOTALE ATTIVITA'	84.027.103	100,00%	135.506.052	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2015

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2015		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'	24.498.774	100,00%	26.655.307	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	22.537.650	92,00%	23.203.897	87,05%
M2. Debiti di imposta	741.977	3,03%	1.157.808	4,34%
M3. Ratei e risconti passivi	28.313	0,12%	23.637	0,09%
M4. Altre	974.075	3,98%	1.053.206	3,95%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	216.759	0,87%	1.216.759	4,57%
TOTALE PASSIVITA'	24.498.774	100,00%	26.655.307	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	59.528.329		108.850.745	
Numero delle quote in circolazione	268.474		268.474	
Valore unitario delle quote	221,728		405,442	
Proventi distribuiti per quota	656,72		656,72	
Rimborsi distribuiti per quota	762,850		590,350	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 31/12/2015		Situazione esercizio precedente	
A.	STRUMENTI FINANZIARI				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	3.025.196	-	4.900.344	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	3.025.196	-	4.900.344	-
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-	-	-	-
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	-	-	-	-
	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)	-	3.025.196	-	4.900.344
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.905.311	-	12.187.061	-
B1.1	canoni di locazione	5.438.783	-	11.634.943	-
B1.2	altri proventi	466.528	-	552.118	-
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	111.577	-	4.316.940	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	1.961.807	-	13.226.150	-
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	3.099.678	-	3.041.019	-
B4.1	oneri non ripetibili	2.515.650	-	2.435.933	-
B4.2	oneri ripetibili	584.028	-	605.086	-
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-	-	-	-
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-	-	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-	-	-
B6.	SPESE IMU E TASI	1.032.158	-	1.379.725	-
	Risultato gestione beni immobili (B)	-	76.755	-	9.776.773
C.	CREDITI				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	661.706	-	1.000.507	-
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-	-	-	-
	Risultato gestione crediti (C)	-	661.706	-	1.000.507
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)		-	2.440.245	-	13.676.610

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2015

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 31/12/2015		Situazione 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 TER	-		-	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		2.440.245		13.676.610
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.084		680.329	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-		678.161	
H1.2 su altri finanziamenti	1.084		2.168	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-		5.398	
Risultato oneri finanziari (H)		1.084		685.727
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		2.441.329		14.362.337
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	797.437		2.457.970	
I2. Commissioni depositario	29.654		38.810	
I3. Oneri per esperti indipendenti	14.000		29.160	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	59.689		67.747	
I5. Altri oneri di gestione	146.634		95.477	
I6. Spese di quotazione	72.476		72.600	
Risultato oneri di gestione (I)		1.119.890		2.761.764
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-		1.752	
L2. Altri ricavi	1.507.369		3.700.707	
L3. Altri oneri	956.801		1.037.849	
Risultato altri ricavi e oneri (L)		550.568		2.664.610
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		3.010.651		14.459.491
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)		3.010.651		14.459.491

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2015

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	15
SEZIONE III – Le passività	27
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	30
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	30
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	31
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	31
SEZIONE II – Beni immobili	32
SEZIONE III – Crediti	33
SEZIONE IV – Depositi bancari	33
SEZIONE V – Altri beni	33
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	33
SEZIONE VII – Oneri di gestione	33
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	36
SEZIONE IX – Imposte	36
Parte D – Altre informazioni	36

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 Beta (di seguito, “Fondo Beta” o “Fondo”) ha iniziato la propria attività il 1° gennaio 2004. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun esercizio ed alla data della presente Relazione di gestione (di seguito la “Relazione”) risulta dalla seguente tabella.

Andamento valore della quota	Valore complessivo netto del Fondo	Numero Quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	268.474.000	268.474	1.000,000
Rendiconto al 31/12/04	302.616.879	268.474	1.127,174
Rendiconto al 31/12/05	329.761.139	268.474	1.228,280
Rendiconto al 31/12/06	320.697.218	268.474	1.194,519
Rendiconto al 31/12/07	308.671.055	268.474	1.149,724
Rendiconto al 31/12/08	181.583.635	268.474	676,355
Rendiconto al 31/12/09	160.004.664	268.474	595,978
Rendiconto al 31/12/10	168.190.954	268.474	626,470
Rendiconto al 31/12/11	147.384.355	268.474	548,971
Rendiconto al 31/12/12	149.203.714	268.474	555,747
Rendiconto al 31/12/13	142.694.059	268.474	531,500
Rendiconto al 31/12/14	108.850.745	268.474	405,442
Relazione di gestione al 31/12/15	59.528.329	268.474	221,728

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell’investimento pari al 8,12% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2015. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2004	1.000	-	-	0,00%
2° semestre 2004	1.000	-	-	0,00%
Totale 2004	1.000	-	-	0,00%
1° semestre 2005	1.000	-	-	0,00%
2° semestre 2005	1.000	23/03/2006	168,50	33,24%
Totale 2005	1.000	-	168,50	16,90%
1° semestre 2006	1.000	14/09/2006	17,70	3,59%
2° semestre 2006	1.000	22/03/2007	79,87	15,76%
Totale 2006	1.000	-	97,57	9,78%
1° semestre 2007	1.000	16/08/2007	11,42	2,30%
2° semestre 2007	1.000	13/03/2008	34,22	6,79%
Totale 2007	1.000	-	45,64	4,56%
1° semestre 2008	922	18/09/2008	188,26	41,07%
2° semestre 2008	682	12/03/2009	73,00	21,28%
Totale 2008	801	-	261,26	32,60%
1° semestre 2009	530	17/09/2009	11,45	4,36%
2° semestre 2009	524	18/03/2010	10,40	3,94%
Totale 2009	527	-	21,85	4,15%
1° semestre 2010	524	-	-	0,00%
2° semestre 2010	524	24/03/2011	48,30	18,28%
Totale 2010	524	-	48,30	9,21%
1° semestre 2011	517	-	-	0,00%
2° semestre 2011	503	-	-	0,00%
Totale 2011	510	-	-	0,00%
1° semestre 2012	499	13/09/2012	4,92	1,98%
2° semestre 2012	499	21/03/2013	5,48	2,18%
Totale 2012	499	-	10,40	2,08%
1° semestre 2013	498	-	-	0,00%
2° semestre 2013	485	13/03/2014	3,20	1,31%
Totale 2013	491	-	3,20	0,65%
1° semestre 2014	474	-	-	0,00%
2° semestre 2014	451	-	-	0,00%
Totale 2014	463	-	-	0,00%
1° semestre 2015	304	-	-	0,00%
2° semestre 2015	240	-	-	0,00%
Totale 2015	-	-	-	0,00%
Totale dal collocamento	674	-	656,72	8,12%

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

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2004	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2004	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2004		0,00		
1° semestre 2005	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2005	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2005		0,00		
1° semestre 2006	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2006	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2006		0,00		
1° semestre 2007	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2007	1000,00	130,38	13,04%	869,62
Totale 2007		130,38		
1° semestre 2008	869,62	331,32	33,13%	538,30
2° semestre 2008	538,30	14,05	1,41%	524,25
Totale 2008		345,37		
1° semestre 2009	524,25	0,00	0,00%	524,25
2° semestre 2009	524,25	0,00	0,00%	524,25
Totale 2009		0,00		
1° semestre 2010	524,25	0,00	0,00%	524,25
2° semestre 2010	524,25	14,00	1,40%	510,25
Totale 2010		14,00		
1° semestre 2011	510,25	11,00	1,10%	499,25
2° semestre 2011	499,25	0,00	0,00%	499,25
Totale 2011		11,00		
1° semestre 2012	499,25	0,00	0,00%	499,25
2° semestre 2012	499,25	1,97	0,20%	497,28
Totale 2012		1,97		
1° semestre 2013	497,28	18,63	1,86%	478,65
2° semestre 2013	478,65	7,00	0,70%	471,65
Totale 2013		25,63		
1° semestre 2014	471,65	6,00	0,60%	465,65
2° semestre 2014	465,65	196,00	19,60%	269,65
Totale 2014		202,00		
1° semestre 2015	269,65	27,00	2,70%	242,65
2° semestre 2015	242,65	7,00	0,70%	235,65
Totale 2015		34,00		
Totale dal collocamento		764,35	76,44%	

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

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/01/2004	(1.000,00)	Sottoscrizione quote
23/03/2006	168,50	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	17,70	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	79,87	Distribuzione provento lordo
16/08/2007	11,42	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	34,22	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	130,38	Rimborso anticipato quote
18/09/2008	188,26	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	331,32	Rimborso anticipato quote
12/03/2009	73,00	Distribuzione provento lordo
12/03/2009	14,05	Rimborso anticipato quote
17/09/2009	11,45	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	10,40	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	48,30	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	14,00	Rimborso anticipato quote
25/08/2011	11,00	Rimborso anticipato quote
13/09/2012	4,92	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	5,48	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	1,97	Rimborso anticipato quote
29/08/2013	18,63	Rimborso anticipato quote
13/03/2014	3,20	Distribuzione provento lordo
13/03/2014	7,00	Rimborso anticipato quote
28/08/2014	6,00	Rimborso anticipato quote
06/11/2014	56,00	Rimborso anticipato quote
25/02/2015	140,00	Rimborso anticipato quote
01/04/2015	10,00	Rimborso anticipato quote
20/05/2015	17,00	Rimborso anticipato quote
07/10/2015	5,50	Rimborso anticipato quote
Totale flussi netti	419,57	

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 nel corso dell'esercizio di 49.322.415 euro, pari alla perdita dell'esercizio (3.010.651 euro), e ai rimborsi pro quota distribuiti nel mese di febbraio (37.586.360 euro), nel mese di aprile (2.684.740 euro), nel mese di maggio (4.564.058 euro) e nel mese di ottobre (1.476.607 euro); conseguentemente, il valore unitario della quota è diminuito di 183,71 euro (45,31%) e la stessa ammonta a 221,728 euro.

In particolare, il risultato dell'esercizio 2015 risulta influenzato dai seguenti elementi:

- canoni di locazione ed altri proventi per 5.905.311 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 1.961.807 euro;
- utili da realizzi per 111.577 euro;

- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 3.025.196 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese per IMU e TASI per 4.131.836 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 661.706 euro;
- oneri finanziari per 1.084 euro;
- oneri di gestione per 1.119.890 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per 550.568 euro.

3. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del *benchmark* nel corso dell'esercizio

Il *benchmark* annuo di riferimento del Fondo è definito dall'articolo 9.1.1.2. del Regolamento. In particolare esso corrisponde alla "variazione dell'indice dei prezzi al consumo per famiglie ed impiegati ed operai comunicata dall'ISTAT e si maggiora di tre punti percentuali".

Al 31 dicembre 2015 la variazione dell'indice generale dei prezzi al consumo per le famiglie ed impiegati ed operai (esclusi i tabacchi) è pari a zero; pertanto maggiorando la stessa di 3 punti percentuali, si ottiene il *benchmark*, pari al 3%.

Per un raffronto omogeneo tra la variazione percentuale della quota e quella del *benchmark* occorre considerare l'incidenza della distribuzione dei proventi avvenuti nel corso dell'esercizio di cui si è fatto cenno. Le risultanze del confronto sono riepilogate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice ISTAT
31 dicembre 2014	€ 405,442	107,0
31 dicembre 2015	€ 221,728	107,0
Variazione %	-45,31%	0,00%
Incidenza % distribuzione proventi e rimborso delle quote	42,55%	---
Maggiorazione dell'indice ISTAT	---	3%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	-2,77%	3%

La minor variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 5,77%.

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



FONTI BLOOMBERG

Il Fondo Beta Immobiliare è quotato sul mercato di Borsa Italiana S.p.A., sul segmento MIV, dall'ottobre 2005 (codice di negoziazione, QFBET; codice ISIN, IT0003497721).

Nel corso del 2015 l'andamento della quotazione del fondo ha registrato un *trend* decrescente, che ha portato il titolo a chiudere l'anno con una variazione negativa del 50,2% rispetto al valore di chiusura dell'anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 12,66% dell'indice azionario italiano). Tale *performance* è stata influenzata da una distribuzione per 37.586.360 euro, corrispondente ad un rimborso parziale pro-quota di 140,00 euro, avvenuta con data di stacco 23 febbraio e data di pagamento 25 febbraio. Inoltre, data la disponibilità di liquidità in eccesso rispetto al fabbisogno di cassa prospettico, è stato corrisposto con data di stacco 30 marzo e data di pagamento 1 aprile un ulteriore rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo di 2.684.740 euro, corrispondenti a 10,00 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione.

Il valore del fondo è passato da 276 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2014) a 137,5 euro del 30 dicembre 2015. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2015 era pari a circa il 42%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 19 febbraio con un valore di 317,5 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo è stato registrato il 28 dicembre con 130,5 euro per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2015 si sono attestati su una media di 88 quote, oltre il doppio rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 34 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 27 novembre con 1.122 quote scambiate per un controvalore pari a 151.758 euro.

5. L'ammontare complessivo e unitario dei proventi posti in distribuzione e dei rimborsi parziali di quote

L'articolo 3 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo. Sono considerati proventi della gestione: *“gli utili, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di Apporto o acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal Rendiconto della gestione del Fondo [...]”*. I proventi medesimi sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale, fatte salve le eccezioni riportate alle lettere b), c) e d) dell'articolo 3.2. del Regolamento, in misura non inferiore al 70% degli stessi.

Complessivamente, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data della presente Relazione di gestione, i partecipanti al Fondo Beta hanno beneficiato di proventi unitari per 656,72 euro corrispondenti a 176.312.245 euro totali.

In occasione dell'approvazione della presente Relazione, il Fondo non potrà porre in distribuzione proventi non essendosi verificate le condizioni previste nel Regolamento.

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

Durate l'esercizio il Fondo ha provveduto ad effettuare diversi rimborsi pro quota di seguito riportati:

- nel mese di febbraio sono stati distribuiti complessivamente 37.586.360 euro, pari a 140 euro per ciascuna quota;
- nel mese di marzo sono stati distribuiti complessivamente 2.684.740 euro, pari a 10 euro per ciascuna quota;
- nel mese di maggio sono stati distribuiti complessivamente 4.564.058 euro, pari a 17 euro per ciascuna quota;
- nel mese di ottobre sono stati distribuiti complessivamente 1.476.607 euro, pari a 5,5 euro per ciascuna quota;

Complessivamente, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data della presente Relazione, i partecipanti al Fondo Beta hanno beneficiato di rimborsi parziali *pro-quota* per 762,85 euro corrispondenti a 204.805.391 euro totali.

In occasione dell'approvazione della presente Relazione, a fronte dei disinvestimenti realizzati, il Fondo nell'interesse dei partecipanti, intende avvalersi della facoltà di effettuare un rimborso parziale *pro-quota* per un ulteriore ammontare complessivo di 402.711 euro pari a 1,50 euro per ciascuna quota.

6. Riferimenti di natura 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 predisposto e formalizzato una specifica funzione interna di *Risk Management*.

La funzione di *Risk management* ha il compito di identificare, misurare e controllare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti sia ai Fondi gestiti sia alla SGR.

Nello specifico, al *Risk manager* spetta il compito di:

- identificare:
 - all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
 - i rischi legati ai mercati finanziari;
 - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica sia della SGR che dei Fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei Fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;
- controllare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
 - misure di contenimento e riduzione dei rischi;
 - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- predispone i flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verifica, a livello di Fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica a livello di Fondo *i)* eventuali incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii)* la presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii)* eventuali errori di calcolo nelle perizie;
- effettua il controllo dei Fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *Risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- 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 Fondo, i *business plan* dei Fondi, approvati annualmente dal Consiglio di Amministrazione, forniscono un quadro d'insieme completo delle 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 Fondo potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del documento rispetto al regolamento di gestione;
- la verifica della coerenza del profilo rischio/rendimento.

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

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

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

L'ultimo profilo di rischio del Fondo, calcolato in conformità alla Risk Policy approvata dalla società, è di tipo A.

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

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance* e di Revisione Interna, entrambe interne all'azienda, le quali effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

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"), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015 Supplemento ordinario n. 11, 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 IV, 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 immobiliari non quotate, la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, va attribuito di regola 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".

Le altre poste attive e passive del bilancio della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e il momento della valutazione.

Seguendo tale criterio, per la valutazione della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento al bilancio al 31 dicembre 2015 della partecipata approvata dal relativo consiglio di amministrazione in data 5 febbraio 2016 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della controllata.

Per quanto riguarda la partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di 100.000 euro, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro Fondi gestiti dalla SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di

controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero 4¹ delle "definizioni" nel Titolo I del Provvedimento e del comma 2, numero 3), lettera b) dell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

La norma recita:

"Il controllo si considera esistente nella forma dell'influenza dominante, salvo prova contraria, allorché ricorra una delle seguenti situazioni:

[...]

3) sussistenza di rapporti, anche tra i soci, di carattere finanziario ed organizzativo, idonei a conseguire uno dei seguenti effetti:

[...]

b) il coordinamento della gestione dell'impresa con quella di altre imprese ai fini del perseguimento di uno scopo comune".

Per la partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l." si è pertanto proceduto ad adeguare il valore alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo risultante dall'ultimo bilancio approvato determinato applicando ai beni immobili i criteri di valutazione indicati nel § "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.

Seguendo tale criterio, per la valutazione al 31 dicembre 2015 della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Progetto Alfiere S.p.A.", si è tenuto conto delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2014, che rappresenta l'ultimo approvato dall'assemblea degli azionisti, rettificato sulla base di una ulteriore valutazione economico-finanziaria dell'intera iniziativa immobiliare.

Parti di OICR

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

¹ Le definizioni del Provvedimento Banca d'Italia riportano: "controllo" il rapporto di controllo indicato nell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

Immobili

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione; il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Il valore degli immobili riflette le risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 5 marzo 2015, n. 30, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Ai fini della determinazione del valore di mercato dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare in oggetto sono stati applicati principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* ("Red Book").

La valutazione è stata effettuata *asset by asset* secondo il criterio e il metodo di seguito riportato:

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.

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

Il suddetto criterio è applicato ad immobili aventi le seguenti caratteristiche:

- Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;
- Immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che 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.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione 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.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, 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.

* * *

Occorre porre in evidenza, peraltro, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso immobiliare sito nell'area edificabile di proprietà della "Da Vinci S.r.l.", società controllata pariteticamente da quattro fondi gestiti dalla SGR.

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi dalla SGR gestiti e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi gestiti 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.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell'immobile al 31 dicembre 2014 per tutti i fondi coinvolti; nella presente valutazione il Consiglio di Amministrazione della SGR ha utilizzato la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi gestiti interessati dal coinvestimento.

Crediti e altre attività

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando il valore nominale mediante la registrazione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

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

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

Depositi bancari

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

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

Altre passività

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

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

Strumenti finanziari derivati

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

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

Ricavi e costi

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

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

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

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

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	31/12/2015	31/12/2014
A. Strumenti finanziari in portafoglio	0,00%	0,15%
B. Immobili e diritti reali	66,57%	70,68%
C. Crediti	20,54%	16,60%
F. Posizione netta di liquidità	4,86%	8,72%
G. Altre Attività	8,03%	3,85%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Strumenti Finanziari non quotati	31/12/2015	31/12/2014
Partecipazioni di controllo	-	203.096
Partecipazioni non di controllo	-	-
Totale strumenti finanziari non quotati	-	203.096

Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", relativa alla quota del 25% del patrimonio netto che il Fondo Beta detiene nella "Da Vinci S.r.l.", alla fine dell'esercizio corrente risulta completamente svalutata.

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 del Rendiconto precedente
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	25.378.666	-	203.096

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

- 25.000 euro a titolo di sottoscrizione capitale;
- 8.810.000 euro a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- 8.125.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti;

- 1.400.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso del 2011;
- 2.825.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso del 2012;
- 2.175.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2013;
- 1.410.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2014;
- 608.666 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2015.

B) [Dati di bilancio dell'emittente](#)

Dati Patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2015	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	160.460.673	166.027.923	163.773.826
2) Partecipazioni			
3) Immobili	123.446.266	131.517.883	131.119.250
4) Indebitamento a breve termine	2.212.913	58.788.305	58.666.378
5) Indebitamento a medio/lungo termine	162.202.665	102.980.392	102.316.667
6) Patrimonio netto	-4.307.469	3.730.266	2.325.877

Dati Redditali	Ultimo esercizio 31/12/2015	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	4.682.694	3.211.212	2.028.560
2) Margine operativo lordo	1.187.444	190.060	-1.258.595
3) Risultato operativo	-8.325.973	-1.557.988	-4.314.486
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-5.286.437	-7.056.329	-7.193.210
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-822.981	-102.974	179.474
6) Risultato prima delle imposte	-14.435.391	-8.717.291	-11.328.222
7) Utile (perdita) netto	-14.972.400	-8.735.611	-11.328.222
8) Ammortamenti dell'esercizio	-9.513.417	-1.748.048	-3.055.891

C) [Criteri e parametri utilizzati per la valutazione](#)

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

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Rinuncia parziale al credito in conto capitale (c)	Svalutazione (d)	Fondo svalutazione (e)	Valore al 31/12/2015 (a+b+c-d+e)
25.000	17.228.666	9.250.000	27.592.100	-1.088.434	-

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2015, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a 17.228.666 euro comprensivo del versamento soci a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a 9.250.000 di euro) e la frazione di patrimonio netto della società al 31 dicembre 2015 di pertinenza del Fondo (25% pari a -1.088.434 euro). La differenza ha determinato un valore negativo di 27.592.100 euro che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione dalla data di acquisto al 31 dicembre 2015. Con riferimento al complesso immobiliare della partecipata, non si sono resi necessari ulteriori adeguamenti, in quanto l'iscrizione dello stesso all'interno del bilancio della società al 31 dicembre 2015 riflette i valori determinati dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (si rimanda, per maggiori dettagli, a quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili).

A seguito di tale valutazione, in applicazione del principio della prudenza, si è ritenuto opportuno azzerare il valore della partecipazione di Da Vinci S.r.l..

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 Beta un esborso monetario iniziale di 19.174.420 euro più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Si evidenzia inoltre che:

- in data 25 luglio 2011, i Soci della Da Vinci s.r.l., hanno deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto per un importo complessivo di 5 milioni di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nell'esercizio 2011;
- in data 22 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto alla Da Vinci s.r.l. per un importo complessivo di 600.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nel corso dell'esercizio 2011;
- in data 10 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di 3.300.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data della presente Relazione;
- in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di 6.000.000 di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, al fine di poter ripianare il finanziamento in essere. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data della presente Relazione;
- sempre in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di 2.000.000 di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale per soddisfare varie esigenze finanziarie. Il contributo è stato versato da ciascun Fondo nel mese di ottobre 2012, ad eccezione del Fondo Gamma che ha provveduto ad effettuare il versamento in data 25 gennaio 2013;
- in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di pari a 1.000.000 di euro, al fine di soddisfare le esigenze finanziarie della partecipata legate agli accordi conclusi con la banca finanziatrice. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 25 gennaio 2013;
- sempre in data in data 30 luglio 2012 il dal Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un ulteriore versamento di denaro, in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo pari a 3.000.000 di euro, al fine di garantire l'obbligo di rimborso parziale del finanziamento. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 23 aprile 2013;
- in data 8 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di

procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2013, per un importo complessivo di 4.700.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun Fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:

- in data 23 aprile 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
 - in data 7 giugno 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
 - in data 19 luglio 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 700.000 euro;
 - in data 5 agosto 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 500.000 euro;
 - in data 26 novembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.500.000 euro;
 - in data 10 dicembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.200.000 euro;
- in data 25 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2014, per un importo complessivo di 5.000.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
- in data 4 aprile 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi 2.500.000 euro;
 - in data 31 luglio 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi 2.500.000 euro.
- in pari data il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato la conversione del debito soci in *equity* per un ammontare complessivo di 4.500.000 euro. La dichiarazione di rinuncia parziale ai crediti vantati nei confronti della Da Vinci è stata sottoscritta da parte dei soci in data 18 giugno 2014;
- in data 22 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un ulteriore versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di 640.000 euro. Il versamento è stato effettuato dai Fondi in data 4 novembre 2014.

Nel corso dell'esercizio, il Fondo ha:

- effettuato versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a coperture perdite future, per un ammontare totale di 375.000 euro, e
- rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 2.333.666 euro.

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.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Il Fondo Beta detiene, inoltre, una quota di partecipazione pari al 19% del capitale nella "Progetto Alfiere S.p.A.", con sede in Roma e capitale sociale di 4.740.000 euro.

La società, costituita nel 2005 dal Fondo assieme ad altri primari operatori del settore immobiliare, detiene a sua volta una partecipazione pari al 50% del capitale sociale della "Alfiere S.p.A."

Quest'ultima è proprietaria del complesso immobiliare "Torri dell'EUR" ed ha come oggetto sociale la valorizzazione e la riqualificazione del suddetto complesso immobiliare.

In data 10 febbraio 2015 è stato sottoscritto un accordo tra Progetto Alfiere S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l., entrambe soci rispettivamente al 50% di Alfiere S.p.A. (in seguito, la "Società"), volto tra l'altro a:

- (i) avviare una procedura di vendita a terzi del complesso immobiliare sito in Roma, viale Europa 242, meglio conosciuto come le "Torri dell'Eur", volta alla liquidazione dell'investimento a suo tempo effettuato;
- (ii) concedere reciprocamente a Progetto Alfiere S.p.A. e CDP Immobiliare S.r.l. un'opzione di acquisto avente ad oggetto le partecipazioni rispettivamente detenute dalle stesse nella Società.

In data 26 marzo 2015, il socio CDP Immobiliare S.r.l. ha esercitato l'opzione di acquisto della partecipazione detenuta da Progetto Alfiere S.p.A. in Alfiere S.p.A. al prezzo di 23 milioni di euro. Successivamente, in data 2 aprile, è stata finalizzata l'operazione di cessione mentre in data 24 aprile sono stati rimborsati al Fondo crediti per finanziamenti infruttiferi per un ammontare complessivo di 4.448.771 euro.

In data 19 maggio 2015 l'assemblea dei soci di Progetto Alfiere S.p.A. ha deliberato ed avviato la messa in liquidazione della società.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Progetto Alfiere S.p.A. con sede in Roma, via Birmania 81					
Attività esercitata: settore edilizio					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	Percentuale del totale titoli emessi	Costo d'acquisto	Valore della partecipazione al 31/12/2015	Valore della partecipazione al 31/12/2014
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	532.000	19,00%	3.128.608	-	-

Il costo di acquisto delle azioni e del successivo aumento del capitale sociale ammonta complessivamente a 3.128.608 euro.

A seguito di tale valutazione, in applicazione del principio della prudenza, si è ritenuto opportuno azzerare il valore della partecipazione di Progetto Alfiere S.p.A..

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	26.499.280	32.400.689	42.241.071
2) Partecipazioni	23.000.001	6.302.415	16.102.415
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	27.745.599	38.055.973	38.004.503
5) Indebitamento a medio/lungo termine	-	-	-
6) Patrimonio netto	-1.246.319	-5.655.284	4.236.568

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	-	-	-
2) Margine operativo lordo	-	-	-
3) Risultato operativo	-69.729	-91.508	-151.690
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-5.980.845	-9.800.000	455
5) Saldo proventi/oneri straordinari	1.800	-344	-
6) Risultato prima delle imposte	-6.048.774	-9.891.852	-151.235
7) Utile (perdita) netto	-6.048.774	-9.891.852	-151.235
8) Ammortamenti dell'esercizio	-	-	-

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

L'applicazione del sopraindicato metodo ha comportato una svalutazione totale del valore della partecipazione.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti

La Progetto Alfiere S.p.A. partecipa al 50% il capitale della Alfiere S.p.A.. Quest'ultima società è proprietaria del complesso immobiliare, noto come "Torri dell'Eur", sito in Roma, viale Europa n. 242.

E) Descrizione dell'operazione

Si rimanda a quanto riportato nella Relazione degli Amministratori § 3.B) Politiche di investimento e disinvestimento.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

II.4 Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari ad 55.938.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 42.344.765 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 13.593.235 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2015. La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Beni immobili e diritti reali	Importo
Valore immobili al 31/12/2014	95.785.000
Vendite nell'esercizio	-38.613.204
Costi Capitalizzati	728.011
Plusvalenza/Minusvalenza	-1.961.807
Valore Immobili al 31/12/2015	55.938.000

La voce "Vendite nell'esercizio" si riferisce alla dismissione dell'immobile sito in Roma Via Cavour 6 perfezionatasi nel corso dell'esercizio, la relativa plusvalenza da realizzo del periodo ammonta a 111.577 euro.

Per ulteriori dettagli si rinvia al § 3 della Relazione degli Amministratori "*Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento*" e alla tabella allegata al presente documento "*Prospetto dei cespiti disinvestiti*", che riassume in dettaglio il risultato dei disinvestimenti effettuati dal Fondo.

La voce "Costi capitalizzati" è relativa alle 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 libero mercato degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2015, come da Relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti.

La tabella che segue evidenzia, invece, la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	% (*)
Fino a 1 anno	32.991.153	3.744.823	-	3.744.823	85,95%
Da oltre 1 a 3 anni	7.998.612,00	501.471,28	-	501.471,28	11,51%
Da oltre 3 a 5 anni	1.355.000	110.495	-	110.495	2,54%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-
Oltre 9 anni	-	-	-	-	-
A) Totale beni immobili locati	42.344.765	4.356.789	-	4.356.789	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	13.593.235	290.246	-	290.246	-

- (1) Per la predisposizione della tabella sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale.
 (2) Percentuale sull'importo totale dei canoni.
 (3) Al valore di 4.647.035 euro devono essere aggiunti i canoni dell'immobile venduto nel corso dell'esercizio

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

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo e il prospetto dei cespiti disinvestiti dall'avvio operativo alla data della presente Relazione sono allegati al presente documento.

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nella Relazione per complessivi 17.256.951 euro si riferisce ai crediti verso la società partecipata "Da Vinci S.r.l." e risultano così composti:

- (i) per 6.075.000 euro si riferiscono al "credito dilazionato" secondo quanto previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile, il cui rimborso era previsto in un'unica soluzione decorsi 48 mesi dalla data dell'atto sopra citato e la cui remunerazione è al tasso di interesse dell'11% fino al 30 giugno 2015 e del 5,40% dal 1 luglio 2015 e agli interessi maturati sullo stesso di 10.829.306 euro, di cui 661.706 euro di competenza dell'esercizio 2015;
- (ii) per 2.499.627 euro si riferiscono all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per 402.006 euro, in data 14 luglio 2008 per 137.741 euro, in data 25 marzo 2009 per 541.250 euro, al netto di 381.370 euro rimborsati in data 18 marzo 2009, in data 21 dicembre 2009 per 150.000 euro, in data 30 luglio 2010 per 250.000 euro, in data 29 ottobre 2010 per 300.000 euro, in data 28 gennaio 2011 per 400.000 euro, in data 2 maggio 2011 per 300.000 euro e in data 13 giugno 2011 per 400.000 euro) a titolo di contribuzione volontaria, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di

contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerato al tasso di interesse dell'11% fino al 30 giugno 2015 e al 5,4% dal 1 luglio 2015, ed ai relativi interessi maturati sul credito medesimo che ammontano complessivamente a 1.412.585 euro, di cui 132.022 euro di competenza dell'esercizio 2015.

In considerazione del rischio di recuperabilità di tale credito, nel corso del 2015 è stato prudenzialmente istituito un fondo svalutazione crediti apposito di 1.088.434 euro.

II.6 Depositi Bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

II.7 Altri Beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione per un totale di 4.082.255 euro, risulta allocata nella sottovoce F.1 "Liquidità disponibile".

Il saldo contabile è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2015 dei conti rubricati al Fondo Beta incrementati delle competenze maturate, accesi presso il depositario, State Street Bank GmbH ed il conto "Split" presso Intesa San Paolo S.p.A. (ai soli fini di effettuare tramite Monte Titoli la distribuzione dei proventi ed i rimborsi pro-quota).

Posizione netta di liquidità	Importo
STATE STREET c/c Liquidità	3.013.980
STATE STREET c/c Immobiliare	1.068.166
Intesa San Paolo c/c Split	109
Totale disponibilità liquide	4.082.255

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 6.749.897 euro, ha registrato un incremento rispetto all'esercizio precedente di 1.533.216 euro e risulta così formata:

G - Altre Attività	31/12/2015	31/12/2014
Ratei e risconti attivi	72.146	94.605
Altre	1.186.908	106.515
Crediti IVA	477.824	-
Crediti verso Locatari	5.013.019	5.015.561
Totale altre attività	6.749.897	5.216.681

- sottovoce G2 “Ratei e risconti attivi”, pari a 72.146 euro, accoglie principalmente il risconto attivo sul compenso dello *specialist* per 16.051 euro, il risconto attivo sulle imposte di registro a carico della proprietà per 34.258 euro ed il risconto attivo sulla polizza fabbricati per 21.837 euro.
- sottovoce G.4 “Altre”, pari a 1.186.908 euro, accoglie principalmente per 1 milione di euro il deposito fiduciario versato in occasione della sottoscrizione dell’atto di compravendita relativo all’immobile sito in Roma, via Cavour 6, i crediti verso assicurazioni per 79.300 euro, i crediti verso fornitori per note di credito ricevute 18.426 euro, per anticipi a fornitori per 52.852 euro.
- sottovoce G.6 “Crediti verso locatari” ammonta a 5.013.019 ed è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatture emesse-locatari	5.660.594
Crediti per fatture da emettere-canoni di locazione	2.596.633
Crediti per fatture da emettere recuperi	51.036
Crediti per fatture da emettere imposte di registro	762
Fondo svalutazione crediti	-3.296.006
Totale crediti verso locatari	5.013.019

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell’effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2015 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 58,23% 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	31/12/2015	31/12/2014
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 2015.

III.2 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

III.3 Debiti verso partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

III.4 Altre passività

Tale voce, pari complessivamente ad 24.498.774 euro, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati”, pari a 22.537.650 euro, accoglie la commissione da corrispondere al depositario pari a 14.827 euro e la commissione variabile finale, pari a 22.522.823 euro da corrispondere, ai sensi dell’articolo 9.1.1.2. del Regolamento, al momento della liquidazione del Fondo.

L’importo della suddetta commissione, nell’eventualità del verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento, sarà determinabile in modo definitivo nell’*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo; nonostante ciò il meccanismo di calcolo permette di determinare annualmente la quota maturata della commissione. In particolare, nell’esercizio in esame, si è registrato un decremento pari a 661.669 euro. La consistenza al 31 dicembre 2014 era pari a 23.184.492 euro.

- sottovoce M.2 “Debiti d’imposta”, così composta:

Debiti di Imposta	Importo
Iva in sospensione	692.078
Debiti per IMU	49.612
Ritenute fiscali e previdenziali	287
Totale debiti d'imposta	741.977

La voce IVA in sospensione (“differita”) si riferisce ad operazioni imponibili effettuate nei confronti dello Stato e degli altri Enti pubblici per le quali il debito IVA nei confronti dell’Erario diviene esigibile nel momento dell’incasso delle fatture;

- sottovoce M.3 “Ratei e risconti passivi”, pari a 28.313 euro accoglie i risconti passivi su canoni di locazione e oneri accessori;
- sottovoce M.4 “Altre”, così composta:

Altre Passività	Importo
Fatture da ricevere	234.004
Debiti per importi non attribuiti	191.803
Debiti verso fornitori	181.540
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	108.838
Fatture da ricevere oneri ripet.li	103.126
Fatture da ricevere capitalizzati	69.303
Note di credito da emettere	27.213
Clienti c/anticipi	12.430
Fatture da ricevere proprietà	11.624
Debiti diversi	9.405
Debiti per interessi su depositi cauzionali	8.449
Fatture da ricevere oneri cond. proprietà	6.204
Debiti verso assicurazioni	4.872
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	3.753
Debiti verso sgr	1.260
Debiti per imposta di registro	135
Fatture da ricevere per proforma	116
Totale altre	974.075

I debiti verso fornitori, rappresentati da fatture ricevute per 181.540 euro e da fatture da ricevere per 536.968 euro, sono relativi prevalentemente a prestazioni di servizi (esperti indipendenti, manutenzioni) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.).

La voce "Debiti per importi non attribuiti", pari a 191.540 euro accoglie prevalentemente le somme incassate dai locatari non ancora attribuite a specifiche fatture.

- la sottovoce M.6 "Debiti per cauzioni ricevute", accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo da parte dell'INPS ex gestione INPDAP all'atto dell'apporto per 216.759.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano nel prospetto che segue 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.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (1/1/2004) FINO AL 31/12/2015**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) ⁽¹⁾	268.474.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	268.474.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-29.698.857	-11,06%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-2.599.381	-0,97%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	284.666.453	106,03%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	8.684.545	3,23%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	406	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-9.472.528	-3,53%
I. Oneri di gestione complessivi	-62.809.038	-23,39%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	-16.599.634	-6,18%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-204.805.391	-76,29%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-176.312.245	-65,67%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	172.171.966	64,13%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	59.528.329	22,17%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE		8,56%

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

Il tasso interno di rendimento del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data della presente Relazione di gestione, al valore iniziale corrispondente al primo apporto (1° gennaio 2004) ed ai flussi di cassa (proventi distribuiti – rimborsi effettuati) intervenuti fino alla data della Relazione.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M..
2. Al 31 dicembre 2015 il Fondo presenta debiti nei confronti della Società Innovation Real Estate S.p.A., facente parte del gruppo di appartenenza della SGR, per un ammontare complessivo di 48.272 euro (per maggiori dettagli sui rapporti intrattenuti con altre società del gruppo della SGR si

rinvia al § 4 “Eventi di particolare importanza verificatisi nell’esercizio” della Relazione degli Amministratori).

3. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l’importo complessivo di 164.703 euro 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

A.1 Partecipazioni

Nella voce A.1. è presente la minusvalenze per euro 3.025.196 relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella “Da Vinci S.r.l.”.

Il dettaglio del risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari è illustrato nella seguente tabella.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	- 3.025.196	-
2. non di controllo	-	-	-	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

A.2 Altri strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

A.3 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

A.4 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

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 76.755 euro deriva da canoni di locazione per 5.438.783 euro, da altri proventi per 466.528 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 1.961.807 euro, dall'utile da realizzo per 111.577, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 3.099.678 euro e dalle spese IMU e TASI per 1.032.158 euro.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	5.905.311	-	-	-
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	5.438.783	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	466.528	-	-	-
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	111.577	-	-	-
2.1 beni immobili	-	111.577	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	- 1.961.807	-	-	-
3.1 beni immobili	-	1.961.807	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	- 3.099.678	-	-	-
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU E TASI	-	- 1.032.158	-	-	-

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 3.099.678 euro, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	2.515.650
Oneri ripetibili ai conduttori	584.028
Totale oneri gestione di beni immobili	3.099.678

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

Gli oneri a carico della proprietà accolgono prevalentemente i costi sostenuti per l'attività di *property e facility management* per 259.784 euro, per attività legale per recupero crediti e *credit management* per 42.090 euro, per spese legali per locazioni per 52.684 euro, spese legali per vendite 12.778 euro, servizi di intermediazione per vendite per 580.500 euro, spese per la manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per 1.234.604 euro, per polizze assicurative su fabbricati per 51.352 euro, per le spese dell'imposta di registro per 62.350 euro, per consulenze tecniche e *due diligence* per 211.555 euro, per attività di marketing per 6.717 euro e per spese notarili e imposte per vendite per 1.236.

La voce B.6, di 1.032.158 euro, accoglie l'importo delle imposte IMU e TASI, per l'esercizio 2015, sugli immobili di proprietà del Fondo.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo positivo di 661.706 euro è composta dagli interessi attivi maturati nell'esercizio calcolati sul credito dilazionato nei riguardi della società controllata "Da Vinci S.r.l."

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2015.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H "Oneri Finanziari", è pari a 1.084 euro ed è costituita esclusivamente dalla sottovoce H1.2 "Interessi passivi su altri finanziamenti" e ricomprende l'accantonamento degli interessi sui depositi cauzionali fruttiferi maturati al 31 dicembre 2015.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La voce I. della Relazione, relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 1.119.890 euro, risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	797.437
Commissione fissa	797.437
I2 - Commissioni banca depositaria	29.654
I3 - Oneri per esperti indipendenti	14.000
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	59.689
I5 - Altri oneri di gestione	146.634
Spese legali	49.290
Spese professionali	44.107
Spese di revisione	12.338
Spese montetitoli,intermediari	35.260
Spese postali	1.240

Contributo di vigilanza	3.880
Spese e commissioni bancarie	519
I6 - Spese di quotazione	72.476
Spese per specialist	59.876
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	1.119.890

- la sottovoce I.1 “Provvigioni di gestione SGR” accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR pari a 797.437 euro. Essa è calcolata con le modalità previste dall’articolo 9.1.1.1. del Regolamento che stabilisce una percentuale annua pari all’1,9% del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dalla Relazione annuale dell’esercizio precedente, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di apporto o acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni detenute dal Fondo. Si precisa che attualmente il fondo si trova in proroga “straordinaria”, pertanto l’importo della Commissione Fissa è stato ridotto di due terzi per tutta la durata della proroga “straordinaria”.

Si ricorda inoltre che, ai sensi e per gli effetti del Regolamento del Fondo, sul patrimonio dello stesso non verranno fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR collegati acquisite ed inoltre la parte del patrimonio del Fondo rappresentata da parti di OICR collegati non verrà considerata ai fini del computo del compenso spettante alla SGR previste dall’articolo 9.1.1. del Regolamento.
- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse ammontano allo 0,03% annuo del valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della commissione fissa spettante alla SGR.
- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I.3, costituiscono il corrispettivo dovuto agli Esperti Indipendenti per le Relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare nell’esercizio 2015.
- Nella voce I.4 “Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico” sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione obbligatoria del valore delle quote.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 “Altri oneri di gestione”, la stessa è costituita prevalentemente da:

 - dalle spese professionali relative prevalentemente ad oneri legali e notarili;
 - dalle spese per le revisioni contabili della Relazione di gestione del Fondo.

- La sottovoce I6 "Spese di quotazione", accoglie per 59.876 euro l'onere a carico del Fondo per il contratto di *specialist* stipulato con Intermonte Sim S.p.A. e per 12.600 euro spese riaddebitate nell'esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'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	797	0,95%	0,95%					
provvigioni di base	797	0,95%						
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso del depositario	30	0,04%	0,04%					
4) Spese di revisione del fondo	12	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	14	0,02%	0,02%					
7) Oneri di gestione degli immobili	4.024	4,78%	4,79%		306	0,36%	0,36%	
8) Spese legali e giudiziarie	157	0,19%			47	0,06%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	60	0,07%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	158	0,19%						
COSTI RICCORRENTI TOTALI	5.252	6,24%			353	0,42%		
SOMMA DA 1 A 10)								
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1							
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	5.253	6,24%			353	0,42%		

(*) 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 – Remunerazioni

Si segnala che al 31 dicembre 2015 il personale della SGR è composto da n. 122 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è pari a 7.373.371,91 euro.

La retribuzione fissa annua lorda complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2015 è pari a 815.000 euro, di cui 500.000 euro sono relativi all'Amministratore Delegato, 115.000 euro al Presidente e 200.000 euro al Direttore Asset Management, mentre la retribuzione fissa annua lorda complessiva dell'ulteriore personale direttamente coinvolto nella gestione attività dei Fondi è pari a 2.731.110 euro.

Si segnala inoltre che il Fondo Beta è gestito direttamente da un team di 3 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 9%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L. della Relazione risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-
L2. Altri ricavi	1.507.369
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	55.159
- Proventi diversi	766.905
- Rettifica commissione variabile finale	661.669
- Decremento fondo Svalutazione crediti	23.635
L3. Altri oneri	-956.801
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-119.561
- Altri oneri	-170
- Perdite su crediti	-185
- Incremento fondo svalutazione crediti	-809.757
Totale altri ricavi ed oneri	550.568

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del vigente del Regolamento di gestione del Fondo (articolo 9.1.1.2) alla SGR spetta una commissione da corrispondere all'atto della liquidazione del Fondo (commissione variabile finale) pari a 22.522.823 euro. Per ulteriori dettagli si veda quanto riportato nel § 11 "Altre informazioni".
2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*)².

² Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*.

3. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
4. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gualtiero Tamburini

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO BETA

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Redditività dei beni locati						Tipologia di contratto/ Titolo occupazione prevalente	Range scadenza contratto (*)	Tipologia conduttore	Costo storico (***)
				Superficie lorda (mq)	Superficie utile locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Canone/indennità al 31/12/2015	Canone/indennità di competenza al 31/12/2015 (**)	Canone annuo medio per mq				
LAZIO													
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	1.495	1.246	1.246	110.495	110.495	88,67	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali	1.222.884
2	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200	4.857	514	94.800	134.530	184,40	Indennità	Fino a 1 anno	Impresa commerciale	6.395.103
3	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.924	5.660	-	-	-	-	-	-	-	5.795.891
4	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.512	14.583	11.964	827.901	1.224.066	69,20	Indennità	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	15.974.724
UMBRIA													
5	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618	10.771	8.400	643.066	664.841	76,56	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali, finanziarie e P.A.	10.693.737
6	Intero Immobile Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.985	37.721	37.721	2.970.773	2.970.773	78,76	Indennità	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	31.780.977
Totale:				89.733	74.838	59.845	4.647.035	5.104.706					71.863.316
Coinvestimenti asset immobiliari													
				89.733	74.838	59.845	4.647.035	5.104.706					71.863.316

NOTE
 (*) Per la predisposizione della "Colonna Range scadenza contratto" sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale.
 (**) L'importo indicato non considera i canoni di locazione degli immobili venduti nell'esercizio pari a 334.077 euro.
 (***) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati.

Prospetto dei cespiti disinvestiti (dall'avvio operativo alla data della presente Relazione)									
Cespiti disinvestiti	Acquisto			Ultima valutazione	Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
	Quantità mq	Data	Valore		Data	Ricavo di vendita	Proventi generati		
			B			A	C		
anno 2004									
viale Trastevere, 220 - Roma	977,88	01/01/2004	2.224.000	1.126.100	vend.frazionata	2.638.000	93.131	34.080	473.051
viale delle Provincie, 103 - Roma	1.791,21	01/01/2004	2.602.000	3.400.000	12/11/2004	3.900.000	27.611	8.807	1.316.804
via Lovanio, 10 - Roma	3.523,51	01/01/2004	8.280.000	9.069.000	01/10/2004	9.300.000	-	20.881	999.119
via Tor Fiorenza, 35 - Roma	3.376,91	01/01/2004	4.898.000	-	30/04/2004	7.000.000	137.708	31.546	2.208.162
via Roberto Cozzi, 53 - Milano	16.363,47	01/01/2004	14.813.000	15.316.100	10/12/2004	24.605.280	1.578.855	55.342	11.315.793
piazza della Scienza, 2 - Milano	18.543,30	01/01/2004	17.343.000	17.627.600	10/12/2004	28.616.111	1.821.638	64.472	13.030.277
via Ca' Marcello, 9 - Mestre	4.519,98	01/01/2004	1.944.000	2.400.000	22/07/2004	2.500.000	89.404	36.131	609.273
viale Guglielmo Marconi, 28 - Roma	416,00	01/01/2004	305.856	269.381	vend.frazionata	844.050	13.535	1.956	549.773
viale Europa, 62 pal.A - Roma	1.900,00	01/01/2004	943.707	1.410.844	vend.frazionata	2.184.550	45.100	4.129	1.281.814
via Fossato di Vico - Roma	2.165,60	01/01/2004	1.229.576	827.916	vend.frazionata	1.372.000	47.696	7.316	182.804
			54.583.139	51.446.941		82.959.991	3.854.678	264.660	31.966.870
anno 2005									
viale Guglielmo Marconi, 28 - Roma	75,00	01/01/2004	83.113	163.851	vend.frazionata	235.700	7.034	1.282	158.339
viale Europa, 62 pal.A - Roma	235,00	01/01/2004	385.689	730.158	vend.frazionata	1.402.500	44.920	7.336	1.054.395
via Fossato di Vico	173,00	01/01/2004	107.424	222.073	vend.frazionata	238.000	61.544	9.051	183.069
			576.226	1.116.082		1.876.200	113.498	17.669	1.395.803
anno 2006									
via Cavour- via Lanza	12.804,00	30/01/2006	62.500.000	63.800.000	28/06/2006	63.770.000	-	480.514	789.486
viale Europa, 62 pal.A - Roma	63,74	01/01/2004	101.756	157.264	26/06/2006	151.000	15.651	5.107	59.788
via Fattiboni, 103/145 - Roma	5.817,00	01/01/2004	4.218.000	4.645.591	04/10/2006	6.100.000	1.284.414	124.488	3.041.926
via Giotto, 1/21 - Brescia	2.796,18	01/01/2004	1.743.000	1.667.031	20/11/2006	773.000	197.605	38.730	811.125
viale della Repubblica, 1/b - Mantova	1.993,00	01/01/2004	502.000	507.152	20/11/2006	750.000	113.764	11.439	350.325
via Campo Farnia, 94	10.106,14	01/01/2004	5.106.000	5.200.154	11/12/2006	5.200.000	488.084	167.532	414.552
via Angelo Bargonis, 8/78 - Roma	4.270,00	01/01/2004	25.323.461	28.211.125	22/12/2006	47.500.000	6.841.436	2.818.581	26.199.393
			99.494.218	104.188.317		124.244.000	8.940.955	3.646.391	31.666.597
anno 2007									
viale Guglielmo Marconi, 36	57,18	01/01/2004	72.031	168.832	02/02/2007	205.500	34.929	2.002	166.396
via Tovaglieri	6.198,10	01/01/2004	5.735.467	6.000.000	09/11/2007	6.000.000	920.774	175.391	1.009.916
via Rasella, 37	860,12	01/01/2004	1.735.820	4.950.000	09/11/2007	5.050.000	6.327	241.070	3.079.436
viale Europa, 62	135,26	01/01/2004	224.848	338.000	15/11/2007	338.000	93.208	10.240	196.119
via Angelo Scarlatti, 35	2.475,82	01/01/2004	2.002.715	1.976.957	30/11/2007	2.500.000	369.771	235.940	631.116
via Giotto, 1-21	1.407,68	01/01/2004	1.104.302	871.141	28/12/2007	980.000	66.441	23.223	81.084
via Rasella, 41	983,33	01/01/2004	2.739.000	5.800.000	09/11/2007	5.900.000	20.448	257.042	2.924.406
Terreno Nuova Fiera di Roma	7.283,00	08/01/2007	19.174.420	19.175.000	26/07/2007	19.175.000	-	10.901	10.321
			32.788.603	39.279.930		40.148.500	1.511.898	955.809	7.915.984

Prospetto dei cespiti disinvestiti (dall'avvio operativo alla data della presente Relazione)									
Cespiti disinvestiti	Acquisto			Ultima valutazione	Realizzo			Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
	Quantità mq	Data	Valore		Data	Ricavo di vendita	Proventi generati		
			B			A	C		
anno 2008									
via Farini, 32-36 / via Manin, 64	3.481,45	01/01/2004	5.681.000	9.436.705	30/06/2008	16.500.000	4.137.942	207.683	14.749.259
via Ludovico di Savoia, 2b -4	1.370,82	01/01/2004	1.732.000	2.300.746	30/06/2008	3.800.000	853.387	155.736	2.765.650
via di Villa Ricotti, 40	5.077,61	01/01/2004	4.317.000	4.952.714	30/06/2008	14.400.000	2.858.401	770.114	12.171.286
via dei Laterani, 28 Fab A	1.858,13	01/01/2004	1.895.000	2.086.519	30/06/2008	5.500.000	820.087	224.127	4.200.960
via Longoni, 53-59-65	20.086,79	01/01/2004	7.031.000	12.582.927	30/06/2008	19.200.000	2.966.141	1.021.940	14.113.201
via Morgagni, 13	3.786,60	01/01/2004	2.856.000	4.914.058	30/06/2008	8.900.000	1.781.593	257.350	7.568.244
via del Giorgione, 106	36.319,52	01/01/2004	29.585.000	35.273.661	30/06/2008	55.000.000	16.305.476	3.712.861	38.007.615
via Scarlatti, 6	2.357,70	01/01/2004	1.544.000	1.678.951	30/06/2008	2.430.000	2.081.373	73.628	2.893.745
via Scarlatti, 43	4.272,77	01/01/2004	2.627.000	2.585.985	30/06/2008	4.770.000	-	137.960	2.005.040
via del Fosso 2 bis	4.284,70	01/01/2004	3.430.000	4.668.928	30/06/2008	6.300.000	1.815.648	155.668	4.529.980
via Uruguay, 41-49	5.034,85	01/01/2004	2.682.000	3.441.124	30/06/2008	3.400.000	1.011.970	158.310	1.571.660
via Cassanese, 224	5.602,16	01/01/2004	4.749.000	4.731.575	30/06/2008	5.000.000	1.594.141	750.444	1.094.696
via dei Canestrai, 1	6.325,56	01/01/2004	2.192.000	2.302.618	30/06/2008	3.300.000	1.244.702	78.556	2.274.145
via Piave	4.428,46	01/01/2004	3.135.000	3.156.577	30/06/2008	3.100.000	714.407	594.162	85.245
			73.456.000	94.113.088		151.600.000	38.185.268	8.298.539	108.030.726
anno 2009									
largo Salvo D'Acquisto 1	7114,74	01/01/2004	4.121.713	5.550.000	27/02/2009	5.550.000	2.249.338	356.908	3.320.717
			4.121.713	5.550.000		5.550.000	2.249.338	356.908	3.320.717
anno 2010									
via Cesare Balbo n. 39/41	4.271,77	01/01/2004	6.841.000	11.463.961	16/12/2010	17.800.000	7.403.711	311.081	18.051.630
			6.841.000	11.463.961		17.800.000	7.403.711	311.081	18.051.630
anno 2011									
via Prospero Alpino n. 20 (porzione uffici) (*)	1.197,00	01/01/2004	1.085.316	1.439.450	31/05/2011	1.439.450	770.524	88.224	1.036.434
			1.085.316	1.439.450		1.439.450	770.524	88.224	1.036.434
anno 2014									
Forte Village Resort - CAGLIARI, Santa Margherita	17.550,00	27/06/2007	64.336.571	48.600.000	02/10/2014	48.600.000	25.314.511	5.257.835	4.320.105
			64.336.571	48.600.000		48.600.000	25.314.511	5.257.835	4.320.105
anno 2015									
via Cavour n. 6	13.876,36	01/01/2004	28.714.933	38.076.000	11/02/2015	38.700.000	37.188.192	5.897.101	41.276.158
			28.714.933	38.076.000		38.700.000	37.188.192	5.897.101	41.276.158
TOTALE			365.997.718	395.273.769	-	512.918.141	125.532.572	24.472.055	248.981.023

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo					
N	<i>Immobili Ceduti</i>				
	Data di cessione	Immobile	Valore di vendita (euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
1		Intero Immobile Roma - Via Cavour, 6	€ 38.700.000	Castello SGR S.p.A.	-
		TOTALE	38.700.000		



Fondo Immobiliare Beta

Relazione sulla valutazione degli immobili al 31-12-2015

Spett.le IDeA Fimit SGR S.p.A.

Via Mercadante, 18

00198 Roma

c.a. Dott.ssa M. Gabriella Cirimi

Milano, 2 Febbraio 2016

Egregi Signori,

in conformità all’incarico da Voi affidatoci per l’espletamento dell’attività di Esperto Indipendente, Avalon Real Estate S.p.A. ha predisposto la presente relazione di stima semestrale del patrimonio del Fondo immobiliare “Beta” Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso (di seguito “il Fondo” o “la Proprietà”) alla data del 31/12/2015.

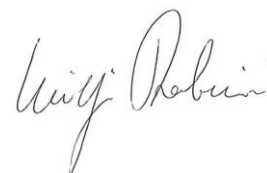
La valutazione degli immobili che costituiscono il patrimonio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Regolamento Banca d’Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”) “edizione 2014”.

Il presente motivato parere ha carattere consultivo ed indipendente e potrà essere divulgato o mostrato nel rispetto della normativa vigente o per espressa richiesta delle autorità competenti e non dovrà essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

Con i migliori saluti

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini¹



¹ MRICS Partner e Amministratore Delegato di Avalon

INDICE

1. Il Portafoglio Immobiliare del fondo	4
2. Processo di valutazione	5
2.1 Finalità	5
2.2 Ipotesi di lavoro e limitazioni	5
2.3 Metodi di valutazione utilizzati	7
2.4 Principali Assumption utilizzate nella valutazione	7
3. Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare	10
4. Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Beta Immobiliare	11

1. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE DEL FONDO

Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione è costituito da immobili dislocati tra i territori di Lazio ed Umbria (prevalentemente a Roma), ai quali si aggiunge un immobile detenuto indirettamente tramite partecipazione anch'esso localizzato a Roma.

Si porta di seguito un dettaglio riepilogativo:

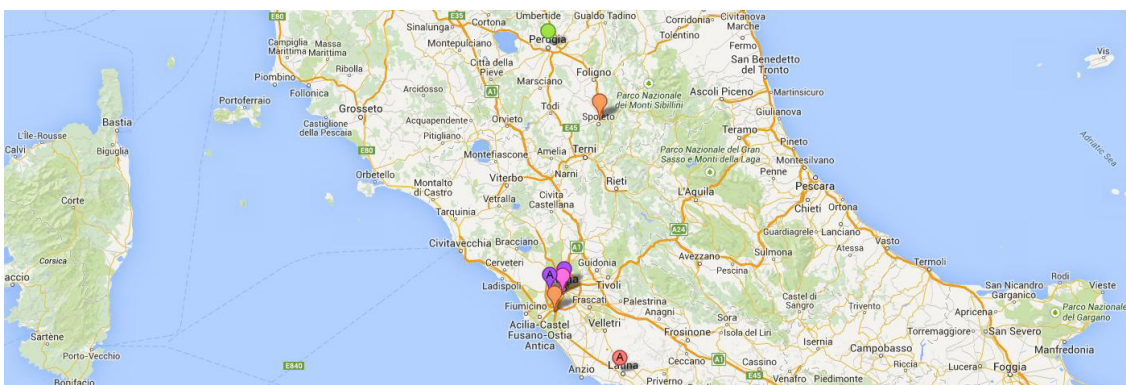
Immobili detenuti direttamente dal Fondo:

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso
1	Roma	Via Prospero Alpino, 16	Commerciale
12	Roma	Via Odone Belluzzi, 11-31	Direzionale/ residenziale
4	Roma	Via Eugenio Grà, 19	Direzionale
29	Perugia	Via Palermo, 108	Direzionale/commerciale
30	Spoletto	Viale Trento e Trieste, 136	Uso Speciale
36	Latina	Viale P.L. Nervi, 270	Direzionale
TOTALE			

Immobili detenuti dal Fondo tramite partecipazione:

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso
DVC	Roma	Viale Eiffel, 13-15 "Complesso direzionale Da Vinci"	Direzionale
TOTALE			

Segue la mappa per la localizzazione:



Localizzazione. Fonte: Google Maps

2. PROCESSO DI VALUTAZIONE

2.1 FINALITÀ

Il processo di analisi è finalizzato alla determinazione del valore di mercato dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del Fondo.

Per “valore di mercato”, secondo la definizione del *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”), si intende:

“L’ammontare stimato a cui un’attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.”

2.2 IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

Per l’espletamento dell’incarico ricevuto chi scrive ha fatto riferimento:

- a) Alla seguente documentazione di supporto fornita dal Committente relativamente agli immobili di cui in premessa:
 - Documentazione riassuntiva delle consistenze e dei dati catastali; dettaglio delle superfici lorde suddivise per piano e per destinazione d’uso, aggiornate alla data di valutazione (formato *Excel*);
 - Relazione tecnica inerente il progetto di ristrutturazione edilizia dell’immobile ubicato in Via Odone Belluzzi 11/31 (formato *pdf*);
 - E-mail di sintesi dei costi relativi a monetizzazioni, oneri di urbanizzazione e contributo sul costo di costruzione relativamente all’immobile ubicato in Via Odone Belluzzi 11/31;
 - Rent Roll, su supporto excel, inerente lo stato locativo degli immobili: superfici locate, superfici sfitte, conduttori, canoni di locazione, scadenze contrattuali, altre informazioni (formato *pdf*);
 - Dettaglio dei costi assicurativi, IMU e TASI e delle Capex per tutti gli immobili (*Dataset*, formato *Excel*);
- b) Alle informazioni reperite *in situ* durante il sopralluogo tecnico ispettivo degli immobili effettuato nel mese di dicembre 2015 e gennaio 2016: *location*, contesto urbano, stato di conservazione, condizioni di manutenzione e dotazione impiantistica.
- c) Ai metodi di valutazione previsti dalla prassi estimativa, come di seguito illustrati, nonché ai dati parametrici forniti dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare (c.d. *data provider*).

L’attività svolta è basata inoltre sulle seguenti ipotesi e limitazioni:

- si assume come data di riferimento della valutazione il 31/12/2015;

-
- chi scrive ha condotto un sopralluogo presso le unità in oggetto nel mese di dicembre 2015 e gennaio 2016;
 - ogni immobile è stato valutato singolarmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare, pertanto il valore del portafoglio immobiliare nel suo complesso è stato ottenuto come sommatoria del valore dei singoli asset che lo compongono;
 - i dati sulle consistenze immobiliari sono stati forniti direttamente dal Committente; i costi sostenuti e da sostenere di qualsiasi natura, funzionali alle valutazioni oggetto del presente lavoro, sono stati forniti direttamente dal Committente;
 - Chi scrive non ha ricevuto, ne preso visione dei contratti di locazione in essere sugli immobili, basando la propria valutazione esclusivamente sulle informazioni ricevute dal Committente nella documentazione fornita, su supporto excel, inerente superfici locate, superfici sfitte, conduttori, canoni di locazione, scadenze contrattuali, altre informazioni circa lo stato occupazionale;
 - uno degli immobili facenti parte del portafoglio (sito in Via Odone Belluzzi 11/31) è stato valutato in ipotesi di trasformazione/cambio di destinazione d'uso e vendita; i dati relativi alle superfici, alle destinazioni d'uso, alle superfici a standard/monetizzazioni nonché l'importo degli oneri di urbanizzazione e del contributo sul costo di costruzione, sono stati recepiti direttamente dal committente; chi scrive non ha effettuato alcuna analisi tecnico-urbanistica volta a verificare la completezza e la correttezza dei dati ricevuti;
 - 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;
 - le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati;
 - sono state condotte analisi di mercato su *data provider* nazionali ed è stata condotta una *field analysis* sul territorio; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione;
 - non sono state condotte indagini sulla presenza di diritti di terzi e/o afferenti al diritto di proprietà;
 - non si è condotta nessuna analisi relativamente alla presenza di passività ambientali;
 - non sono state effettuate verifiche delle strutture né rilevazioni sul terreno per la rilevazione della presenza di eventuali sostanze tossiche;
 - non sono state condotte indagini sull'eventuale sussistenza di potenziali minus/plusvalenze e sull'eventuale conseguente impatto di natura fiscale;
 - nella presente valutazione sono stati utilizzati dati e informazioni forniti direttamente dal Committente. Chi scrive, pur avendo provveduto alle opportune verifiche sulla congruità e ragionevolezza delle ipotesi formulate per la redazione dei documenti ricevuti, ha fatto affidamento sulla veridicità, accuratezza e completezza degli stessi, senza procedere ad alcuna verifica indipendente delle informazioni ivi contenute.

2.3 METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI

Ai fini della determinazione del valore di mercato dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare in oggetto sono stati applicati principi generalmente riconosciuti nella prassi valutativa, in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* (“Red Book”) “edizione 2014”.

La valutazione è stata effettuata *asset by asset* secondo il criterio e il metodo di seguito riportato:

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.

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

Il suddetto criterio è applicato ad immobili aventi le seguenti caratteristiche:

- Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d’uso;
- Immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicano 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;

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione 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.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, 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.

2.4 PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate nella valutazione, rimandando all’allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale delle ipotesi sottostanti la valutazione di ciascun immobile.

- Indicatori monetari: le proiezioni dei flussi sono effettuate a valori nominali. Prudenzialmente, è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:
 - anno 1: 0,9%
 - anno 2: 1,65%
 - anno 3 e successivi: 2%

- Le superfici commerciali sono state calcolate attraverso la ponderazione delle superfici lorde fornite dal Committente, secondo percentuali applicate nella prassi valutativa.
- I flussi di cassa e i tassi utilizzati nella valutazione non tengono conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione.

Immobili a reddito

Ricavi: i flussi di reddito sono stati stimati sulla base delle condizioni contrattuali pattuite nei contratti di locazione in essere.

Costi gestionali in capo alla proprietà (property, inesigibilità, vacancy, manutenzione straordinaria, assicurazioni; imposta di registro, fee commerciale): ove non forniti dal Committente, sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui secondo parametri rilevati nella prassi valutativa.

Oneri di ristrutturazione (Capex): dato fornito dal committente.

Valore di vendita (Terminal value): il valore di dismissione dell'immobile è stato trovato capitalizzando il reddito dell'ultimo periodo di piano attraverso un opportuno tasso di capitalizzazione (*Going Out Cap Rate*).

Tassi (Discount Rate): con riferimento al tasso di attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata su flussi *unlevered* e ante imposizione fiscale è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (Equity), risultando di fatto irrilevante, in assenza di benefici fiscali, la struttura di finanziamento dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

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

Ove:

Rendimento netto destinazione d'uso: rendimento netto di mercato rilevato dai principali *data provider* nazionali per la destinazione d'uso specifica

Tasso di inflazione: è stata considerata un'inflazione pari al 2%

Premium Risk: calcolato quale sommatoria ponderata di componenti di rischio attribuite all'immobile oggetto di valutazione quali: *location*, vendibilità/mercato, qualità, dimensione/fungibilità, tenancy

Immobili suscettibili di trasformazione fisica e urbanistica (demolizione, ristrutturazione, cambio di destinazione d'uso):

Tempistica di sviluppo del progetto e di commercializzazione: è stata determinata, tenendo conto delle caratteristiche urbanistiche, dimensionali e di destinazione d'uso dei comparti di progetto.

Tempistica degli incassi e dei pagamenti: chi scrive non ha ritenuto opportuno ipotizzare sfasamenti temporali tra le tempistiche economiche e le tempistiche dei flussi finanziari.

Ricavi: per la stima dei prezzi di vendita sono stati utilizzati i valori €/mq rilevati dai *data provider* nazionali per transazioni di beni comparabili e dalla *field analysis* condotta sul territorio.

Costi di costruzione/trasformazione e oneri di demolizione (Hard cost): sono stati stimati sulla base di costi unitari parametrici relativi alla tipologia edilizia da sviluppare.

Oneri di urbanizzazione, Standard, Contributo sul costo di costruzione: sono stati utilizzati dati forniti direttamente dal Committente.

Progettazione, Direzione Lavori e coordinamento sicurezza: stimati in misura percentuale sull'importo dei costi di costruzione.

Imprevisti: stimati in misura percentuale sull'importo dei costi di costruzione.

I.M.U/TASI: il dato è stato fornito dal Committente.

Costi di commercializzazione (agency fee): stimati in misura percentuale sull'importo dei ricavi di vendita.

Tassi utilizzati: con riferimento al tasso di attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata su flussi *unlevered* e ante imposizione fiscale è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (Equity), risultando di fatto irrilevante, in assenza di benefici fiscali, la struttura di finanziamento dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

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

Ove:

Rendimento netto destinazione d'uso (Cap Rate): rendimento netto di mercato rilevato dai principali *data provider* nazionali per la destinazione d'uso specifica

Tasso di inflazione: è stata considerata un'inflazione pari al 2%

Premium Risk: calcolato quale sommatoria ponderata di componenti di rischio attribuite all'immobile oggetto di valutazione così identificabili:

- *Asset risk*: rischi specifici legati alla tipologia immobiliare che verrà immessa sul mercato quali *location*, vendibilità/mercato, qualità, dimensione/fungibilità;
- *Project risk*: rischi legati all'operazione di sviluppo immobiliare quali rischio urbanistico, rischio di costruzione/progettazione e rischio contrattuale/legale.

3. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo Beta alla data del 31/12/2015.

Si riporta di seguito una tabella sintetica che evidenzia la locazione di ciascun immobile facente parte del portafoglio immobiliare.

ID	Comune	Indirizzo
1	Roma	Via Prospero Alpino, 16
4	Roma	Via Eugenio Grà, 19
12	Roma	Via Odone Belluzzi, 11-31
29	Perugia	Via Palermo, 108
30	Spoletto	Viale Trento e Trieste, 136
36	Latina	Viale P.L. Nervi, 270

A parere di chi scrive, dunque, nel rispetto delle limitazioni e delle *assumption* sopra esposte, il valore complessivo degli immobili di proprietà del Fondo al 31/12/2015 è pari ad Euro 55.938.000 (cinquantacinquemilioniinovecentotrentottomila Euro).

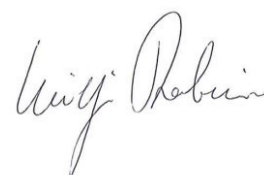
Si riporta di seguito una tabella sintetica relativa all'immobile detenuto indirettamente dal Fondo tramite partecipazione (quota 25%).

ID	Comune	Indirizzo	Valore (€)
PARTECIPAZIONE (25%)			
DVC	Roma	Viale Eiffel, 13-15 "Complesso direzionale Da Vinci"	124.300.000
TOTALE			124.300.000

A parere di chi scrive, dunque, nel rispetto delle limitazioni e delle *assumption* sopra esposte, il valore complessivo del "Complesso Direzionale Da Vinci" al 31/12/2015 è pari ad Euro 124.300.000 (centoventiquattromilioniinvecentomila Euro).

Milano, 2 Febbraio 2016

Avalon Real Estate S.p.A.
Dott Luigi Rabuini²



² MRICS Partner e Amministratore Delegato di Avalon

Roma, 03 DIC. 2014
Raccomandata A/R
Anticipata via email:
f.chiavazza@avalonconsulting.it

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

011652

Dott. Federico Chiavazza

Oggetto: Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Beta Immobiliare

Con riferimento alla Vostra proposta del 10 novembre 2014, (ns. Prot. 010992) ed alle intese intercorse, con la presente si riassumono le condizioni economiche e le modalità esecutive che regolano l'incarico (di seguito "Incarico") di cui al successivo art. 2 (di seguito anche "Accordo").
Premesso che:

- a) IDeA FIMIT S.p.A. (di seguito denominata anche "IDeA FIMIT" o la "Committente") è una società che ha per oggetto sociale lo svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzato, tra l'altro, attraverso la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.
- b) Avalon Real Estate S.p.A. (di seguito anche "AVALON" ovvero "Società Incaricata", e congiuntamente con IDeA FIMIT, le "Parti") è una società che si occupa, tra l'altro, della determinazione dei valori (quali valori di mercato, valore di mercato in uso, valore assicurativo o di rimpiazzo a nuovo) di cespiti, siano questi singoli immobili, aree di sviluppo, complessi o portafogli immobiliari.
- c) IDeA FIMIT, quale società di gestione del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "BETA" Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso (di seguito, il "Fondo"), ha la necessità di affidare la valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo attualmente costituito da 7 immobili siti in Italia unitamente al centro direzionale DaVinci, sito in Roma, detenuto dalla società Da Vinci S.r.l. posseduta al 25% dal Fondo.
- d) Secondo la normativa vigente, la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del Fondo nonché dei beni immobili posseduti da società immobiliari controllate dal Fondo (di seguito il "Patrimonio") deve essere affidata ad Esperti Indipendenti, i quali devono provvedere alla stesura di una relazione di stima in occasione della valutazione dei suddetti cespiti nella quale vanno indicati, a titolo non esaustivo, la consistenza, la destinazione urbanistica, l'uso e la redditività dei cespiti stessi, redatta in applicazione dei criteri previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e/o integrazioni. Dagli Esperti Indipendenti deve esser altresì acquisita una relazione di stima in caso di beni acquistati o venduti dal Fondo nelle ipotesi di cui all'art. 12-bis, comma 4, del Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica 24 maggio 1999, n. 228, e successive modifiche e integrazioni (di seguito il "Decreto Ministeriale"). Gli Esperti Indipendenti devono altresì procedere al rilascio di un giudizio di congruità del valore di ogni

IDeA FIMIT SGR S.p.A.
info@ideafimit.it — www.ideafimit.it

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

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

C.S. F 16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
P.IVA e C.F. 05553101006
Società Iscritta al n. 68
Aibo S.G.R. Banca d'Italia



nei confronti di AVALON o dei suoi dipendenti o dei componenti degli organi sociali, per i reati rilevanti ai fini del D.Lgs. 231/2001.

- 18.3. AVALON prende atto ed accetta che, in caso di mancato rispetto dei principi e delle norme previste dal Codice Etico, IDeA FIMIT potrà espressamente risolvere di diritto il contratto ai sensi dell'art. 1456 del Codice Civile.

19. Clausola fiscale

- 19.1. La Società Incaricata dichiara a tutti gli effetti di legge che il Servizio di cui al presente incarico risulta soggetto ad I.V.A.. In nessun caso di mutamento e/o variazione del regime fiscale e tributario relativo e/o connesso a tale Accordo può dar luogo a variazione dei corrispettivi pattuiti.

20. Foro Competente

- 20.1. Ogni controversia nascente dall'interpretazione, esecuzione e/o risoluzione del presente Incarico che non si sia potuta definire attraverso un'amichevole composizione sarà devoluta in via esclusiva alla competenza del Foro di Roma.

21. Forma

- 21.1. Ogni modifica al presente Accordo deve risultare per iscritto, intendendosi tale forma richiesta *ad substantiam*.

22. Dichiarazioni

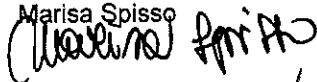
- 22.1. AVALON dichiara di essere a conoscenza delle Linee guida elaborate da Assogestioni sul processo di valutazione dei beni facenti parte del patrimonio di fondi immobiliari e di essere disponibile a stabilire le modifiche che si renderanno necessarie per una piena conformità dell'incarico alla *best practice* del settore.

23. Negoziazione dell'incarico

- 23.1. 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.

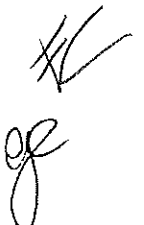
Direttore Fondi
Marisa Spisso



Per Accettazione



Allegato: Tabella dati CONSOB





KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Vittor Pisani, 25
20124 MILANO MI

Telefono +39 02 6763.1
Telefax +39 02 67632445
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 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 Immobiliare di tipo Chiuso
"Beta Immobiliare"

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Beta Immobiliare" (di seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori della IDeA FIMIT SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il sistema di controllo interno con riferimento alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del sistema di controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Beta Immobiliare" al 31 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.


Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Beta Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Beta Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Milano, 19 febbraio 2016

KPMG S.p.A.



Alberto Andreini
Socio