

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

**“Beta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di tipo Chiuso”**

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2017

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

***Relazione degli Amministratori
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2017***

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	12
A. IL FONDO BETA IN SINTESI	12
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	14
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	18
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	18
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	20
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	23
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	27
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	27
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	28
8. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	29
9. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	29
10. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA	30
11. ALTRE INFORMAZIONI	30

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

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

Nel terzo trimestre dell'anno, tra le economie avanzate, l'attività economica degli Stati Uniti è cresciuta a ritmo sostenuto nonostante l'impatto dei recenti uragani. Si è mantenuta robusta anche la crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) in termini reali in Giappone, mentre l'attività economica nel Regno Unito è stata relativamente debole, in parte per l'effetto negativo del deprezzamento della sterlina sul reddito e sui consumi reali delle famiglie, che ha più che compensato il guadagno di competitività e l'impulso positivo proveniente dalla sempre più solida espansione economica dell'Area Euro. Tra le economie emergenti, l'attività economica è stata sostenuta da India e Cina così come dal recupero di Brasile e Russia dopo le profonde recessioni, malgrado l'attesa di una certa perdita di dinamismo in quest'ultimo paese¹.

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

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

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

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2017

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

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

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

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

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

In parallelo, per quanto concerne le misure non convenzionali di politica monetaria, l'Eurosistema, ha continuato ad acquistare titoli del settore pubblico, obbligazioni garantite, attività cartolarizzate e titoli del settore societario nell'ambito del proprio programma di acquisto di attività (PAA), per un importo medio programmato di 60 miliardi di euro al mese fino a dicembre 2017. A partire da gennaio 2018 questo ritmo sarà ridotto a un importo medio di 30 miliardi di euro al mese fino settembre 2018, o anche oltre se necessario².

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di novembre, pari a 2,36% negli USA (2,36% nel mese precedente), a 0,37% in Germania (0,43% nel mese precedente) ed a 1,75% in Italia (2,02% nel mese precedente e 1,94% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato, nella media di novembre, sui 138 punti base³.

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

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

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

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

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

³ Fonte: ABI – Monthly Outlook, dicembre 2017

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

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

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

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una diminuzione pari allo 0,5% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie ha registrato un aumento pari al 2,8%. Sempre ad ottobre 2017 l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 3,4% nei confronti di fine settembre 2016, quando già si manifestavano segnali di miglioramento⁶.

Il progressivo incremento delle erogazioni bancarie può essere principalmente ricondotto all'aumentato livello di confidenza sulle capacità dei mutuatari di far fronte agli impegni e al graduale ripristino dei livelli di patrimonializzazione del sistema bancario italiano, che peraltro non può ancora ritenersi completato. La mole di *Non Performing Loans (NPLs)* ha infatti ridotto la capacità del sistema bancario di garantire un adeguato supporto al mercato e il conseguente processo di dismissione di crediti deteriorati, rivelatosi particolarmente intenso soprattutto nella prima parte di quest'anno con 79 miliardi di euro rilevati da investitori opportunistici, ha permesso il graduale rafforzamento del sistema bancario stimolato inoltre da un tasso di deterioramento che ha mostrato segnali di assestamento⁷.

Ad ottobre 2017 le sofferenze lorde del sistema bancario si attestavano a 173,8 miliardi di euro, in netta diminuzione rispetto ai 200,8 miliardi di euro di dicembre 2016⁸.

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

Il mercato immobiliare europeo

Nel secondo trimestre dell'anno, gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa sono stati pari a oltre 74 miliardi di euro, in aumento del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, portando il totale semestrale a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 13% rispetto alla prima metà del 2016. La forte *performance* trimestrale risulta in gran parte influenzata dalla ripresa dell'attività di

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

⁶ Fonte: ABI – Monthly outlook, dicembre 2017

⁷ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

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

⁹ Fonte: ABI – Monthly outlook, dicembre 2017

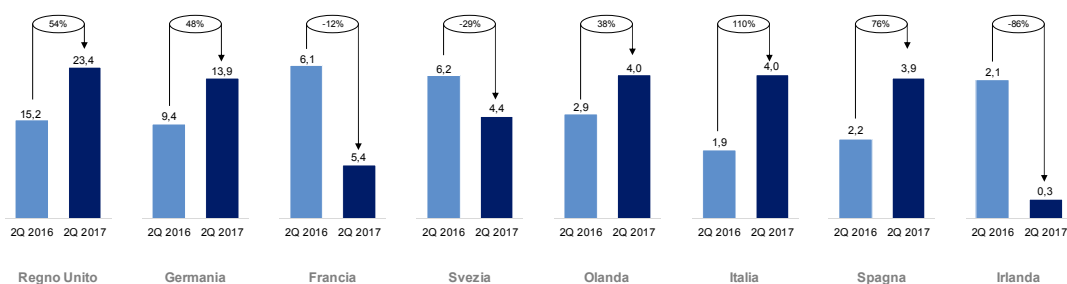
negoiazione nel Regno Unito dove gli investimenti hanno raggiunto circa 23,5 miliardi di euro, in aumento del 54% rispetto ai 16 miliardi di euro registrati nel primo trimestre del 2017.

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

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

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

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

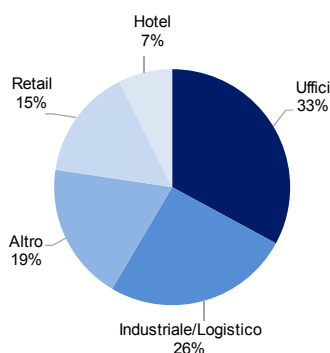


Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti, a livello europeo, il settore uffici ha registrato una contrazione delle transazioni del 6% rispetto al secondo trimestre del 2016 con un volume d'investimento complessivo pari a 24,4 miliardi di euro, circa il 33% del totale transato. Segnali positivi emergono dal settore industriale e della logistica e, in misura minore, da altri settori, quali ad esempio quello relativo alle centraline telefoniche, in quanto gli investitori cercano di diversificare i loro investimenti. In particolare il settore industriale/logistico con circa 19 miliardi di euro di investimenti ha registrato un incremento del 303% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, mentre il settore riguardante immobili con altre destinazioni d'uso, con 14 miliardi di euro investiti, ha registrato un incremento del 20% rispetto al secondo trimestre del 2016¹¹ (Figura 2).

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

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

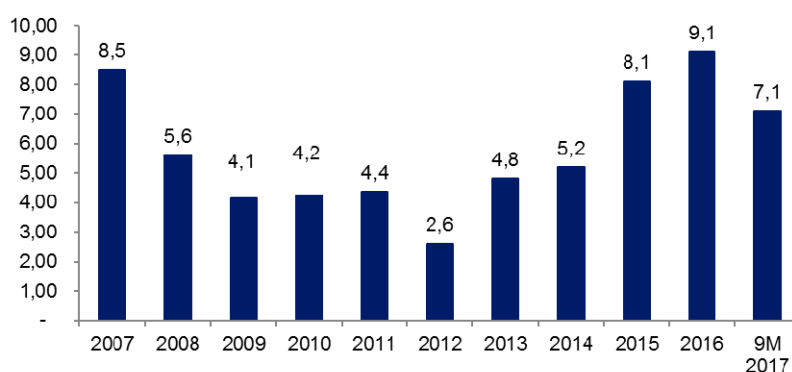
Figura 2: Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel secondo trimestre 2017 (%)

Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare italiano

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

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

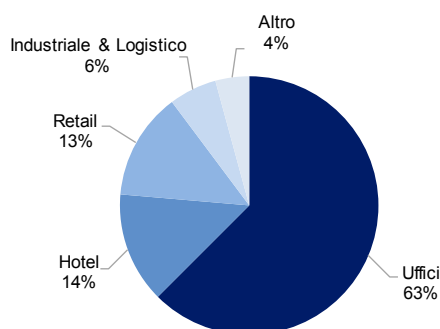
Figura 3 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (miliardi di euro)

Fonte: CBRE

Per quanto riguarda i singoli settori, nel terzo trimestre 2017 gli uffici hanno raccolto investimenti pari a 875 milioni di euro (in aumento dell'86% rispetto al terzo trimestre 2016 e del 43% se si confrontano i primi nove mesi del biennio 2017-2016), seguiti dal settore degli hotel che ha raggiunto quota 194 milioni di euro, in calo del 4% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno ma comunque in crescita del 26% se

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

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



Fonte: CBRE

A Milano e Roma si sono verificati andamenti contrapposti. Nel capoluogo lombardo il volume investito è stato pari a 724 milioni di euro (in aumento del 116% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno) mentre a Roma gli investimenti sono diminuiti del 44% rispetto al terzo trimestre 2017, con volumi pari a 226 milioni di euro¹².

Tra le più importanti transazioni registrate nella seconda parte dell'anno rientrano: la cessione da parte di Beni Stabili Siiq del 40% delle quote della Sicaf immobiliare attraverso il conferimento a Crédit Agricole e EDF del portafoglio locato a Telecom Italia S.p.A. per un valore complessivo pari a 600 milioni di euro; la cessione da parte di Savills Investment Management Sgr S.p.A. e Bnp Paribas Reim Sgr S.p.A. a fondi gestiti da Cromwell Investment Services di 14 immobili con destinazione prevalentemente *retail* e a uso ufficio, per un corrispettivo complessivo superiore ai 400 milioni di euro nel contesto di una complessa operazione di aggregazione di portafogli immobiliari per la costituzione di un Reit quotato alla Borsa di Singapore; l'acquisto da parte di DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., per conto del Fondo Ippocrate, della sede di Edison S.p.A. a Milano per un valore complessivo di 272 milioni di euro; l'acquisto da parte di Marathon Fund del portafoglio PREF 2 a destinazione commerciale gestito da Pradera per un valore complessivo di 231 milioni di euro; l'acquisto da parte del fondo Pegasus gestito da Kryalos SGR S.p.A. e sottoscritto da un veicolo controllato da York Capital Management di un complesso a destinazione direzionale uffici a San Donato Milanese ad un valore di 180 milioni di euro; infine si segnala l'acquisto da parte di BMO REP e del Gruppo Kering di immobili *retail high street* a Roma e Milano per un valore di 150 milioni di euro¹³.

¹² Fonte: CBRE – Comunicato stampa 30 ottobre 2017

¹³ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals

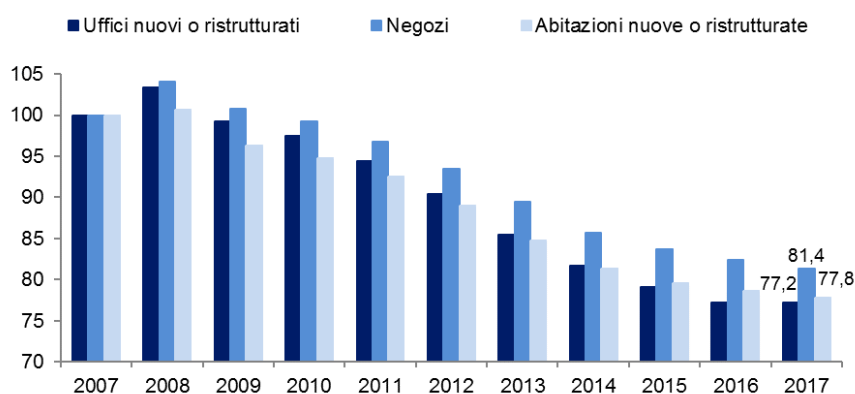
Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2017 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 504.954, mostra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

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

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

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

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



Fonte: Nomisma

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

¹⁵ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

Commerciale

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

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

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

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

Milano e Roma si confermano poli attrattivi fondamentali per i *retailers*, grazie anche agli elevati flussi turistici di cui beneficiano. Ciò ha favorito un ulteriore incremento dei canoni prime nel segmento *high street* di entrambi i mercati. Per quanto riguarda la locazione, infatti, i canoni sono in crescita nel settore *high street*, con Milano che raggiunge i 6.500 euro/mq/anno e Roma i 6.200 euro/mq/anno¹⁶.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2017, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,6% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per il 2018 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi dei negozi pari allo 0,2%, mentre negli anni successivi si prevede un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,4% nel 2019 e dello 0,9% nel 2020¹⁷.

Nel terzo trimestre del 2017 i rendimenti netti prime delle destinazioni d'uso *high street*, *shopping center* e *retail park* sono stabili e pari rispettivamente pari al 3,15%, al 4,90% e al 5,90%¹⁸.

Industriale - logistico

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

¹⁶ Fonte: CBRE – Italia Retail MarketView, Q3 2017

¹⁷ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

¹⁸ Fonte: CBRE – Italia Retail MarketView, Q3 2017

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

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

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

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

I crescenti investimenti in location prime hanno favorito un'ulteriore contrazione dei rendimenti portandoli sul livello del 5,9%, in diminuzione di 35 punti base rispetto al 2016¹⁹.

Fondi immobiliari

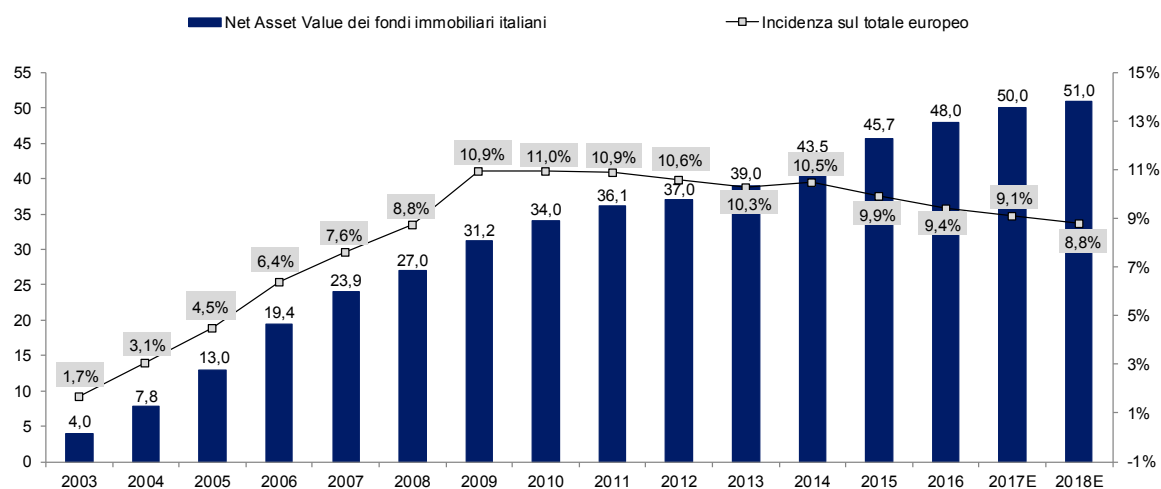
La crescita del mercato immobiliare italiano si lascia alle spalle una lunga crisi e consolida il buon andamento del settore dei fondi immobiliari. Nel corso del 2017 il Net Asset Value (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere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

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

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

¹⁹ Fonte: CBRE – Italia logistica MarketView, Q3 2017

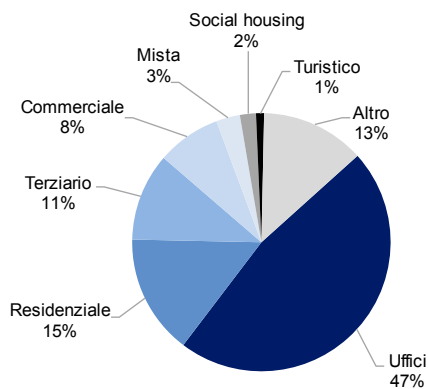
Figura 6 – Andamento del Net Asset Value dei fondi immobiliari italiani e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: Scenari Immobiliari

Con riferimento all'*asset allocation* dei fondi riservati, secondo i dati forniti da Scenari Immobiliari, il 47% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 15% in quello residenziale, l'11% nel terziario, l'8% nel settore commerciale, il 3% a destinazione mista e la parte restante in immobili adibiti al settore *social housing* (2%), turistico-ricreativo (1%), industriale (1%), logistico (1%), Residenze Sanitarie Assistenziali (1%) e altro (10%) (Figura 7)²⁰.

Figura 7 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari riservati in Italia



Fonte: Scenari Immobiliari

²⁰ Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Aggiornamento Rapporto 2017

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 ora Dea Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito “DeA Capital RE” o la “SGR”), 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.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data inizio attività	1 gennaio 2004
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2017
Quotazione	Ammesso al Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) fino al 27 dicembre 2017
Depositorio	State Street Bank International GmbH - Succursale Italia
Esperto Indipendente	Axia.RE S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale complessivo iniziale delle quote	268.474.000 euro
Numero quote iniziale	268.474
Valore nominale iniziale delle quote	1.000 euro
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017	9.996.686 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2017	37,235 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2017	23.680.000 euro

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

		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	31.12.2016	31.12.2017
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	46,701	9,997
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	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	173,950	37,235
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	126,00	49,40
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	47,228	23,680
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	71,898	55,891
Patrimonio immobiliare	n. immobili	41	34	34	30	24	10	9	8	8	8	8	7	6	6	4
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	89,733	70,727
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%	6,0%	3,8%
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%	-	-	-	-
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	-	-	20,49%	23,56%	24,08%	20,41%	20,00%	19,38%	18,56%	-	-	-	-
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	54% Uffici, 44% Uso speciale, 2%Commerciale	43% Uffici, 57% Uso speciale
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	69% Lazio, 22% Umbria, 6% 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%)	Lazio (41%) e Umbria (59%)	Lazio (22%) e Umbria (78%)
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	2,42	6,31
Rimborso capitale per quota	(€)	-	-	-	-	130,38	345,37	-	14,00	11,00	1,97	25,63	202,00	34,00	9,00	23,50
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	226,650	203,150
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%	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, determinati in dettaglio nella Tabella n. 4

B. La Corporate Governance

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

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

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

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

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

Consiglio di Amministrazione

Stefano Scalera (Presidente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Gianluca Grea (Amministratore Indipendente)

Stefano Herzel (Amministratore Indipendente)

Matteo Melley

Gianandrea Perco

Manolo Santilli

Collegio Sindacale

Susanna Masi (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Vincenzo Caridi (Sindaco Supplente)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Supplente)

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

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

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

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

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

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

Nella riunione dell'8 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (il "CSRC" o il "Comitato") che, sulla base del relativo Regolamento Interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 26 novembre 2015), è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato). In particolare, sono stati nominati quali membri del CSRC gli Amministratori Indipendenti Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, e Stefano Herzel e il Consigliere Gianandrea Perco.

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

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

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

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

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

La SGR ha adottato un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 - recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della

legge 29 settembre 2000, n. 300” - volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, nella riunione del 22 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione ha nominato Maurizio Bortolotto, Davide Bossi e Luca Voglino, quali Membri dell'Organismo di Vigilanza, individuandone il Sig. Bortolotto quale Presidente.

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

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

La SGR ha, altresì, adottato una procedura aziendale interna in materia di compimento di operazioni personali da parte dei soggetti rilevanti della SGR ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti (intendendosi per tali i soci e i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, i dirigenti, i dipendenti della Società, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della Società e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla Società, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo della SGR, i membri dei Comitati con funzioni consultive dei fondi gestiti dalla SGR): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione

delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi al compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla Società o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione. In tale ambito, la SGR ha altresì adottato una *policy* e una procedura volte a individuare e gestire le situazioni di conflitto di interesse, anche potenziali, che possano insorgere nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio ai sensi dell'art. 23 del Regolamento Congiunto.

Al fine di favorire il coinvolgimento dei partecipanti con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi di investimento alternativi (FIA) ed alla 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 contemplano l'istituzione di un Comitato avente funzione consultiva competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

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

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

A. *L'attività di gestione*

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del 2017 è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

La superficie lorda degli immobili ancora in portafoglio alla data del 31 dicembre 2017 - al netto degli immobili dismessi nel corso dell'anno - ammonta a 70.727 mq mentre, la superficie locabile - dalla quale sono escluse le parti comuni ricomprese nella superficie lorda - ammonta a circa 59.009 mq di cui risultano locati circa 41.635 mq, pari al 70,56% delle superfici locabili.

Alla data del 31 dicembre 2017 risultano presenti 11 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 8 riferite a conduttori privati e 3 a Pubbliche Amministrazioni.

Nel corso dell'esercizio 2017 il numero delle posizioni locative, a parità di perimetro immobiliare, è rimasto invariato rispetto al 31 dicembre 2016 al pari della superficie locata.

L'importo complessivo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza dell'esercizio 2017 ammonta a 2.824.578 euro. L'importo relativo ai canoni di locazione per complessivi euro 2.055.893 include l'importo di 54.767 euro relativi all'immobile di Roma via Prospero Alpino ceduto nell'esercizio mentre le indennità di occupazione per complessivi 768.685 euro includono l'importo di 643.923 euro relative all'immobile di Latina viale Nervi ceduto nell'esercizio.

Alla data del 31 dicembre 2017, il valore contrattuale annuo dei canoni e delle indennità di occupazione ammonta a 2.538.746 euro

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2017 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere, è pari a 1.321.476 euro, facendo rilevare un decremento del 40% rispetto al dato rilevato dalla Relazione di gestione al 31 dicembre 2016, pari a 2.192.050 euro. Tale decremento è da attribuirsi all'incasso dei crediti da parte di conduttori pubblici.

I crediti verso locatari - pubblici e privati - per fatture scadute da oltre 30 giorni si attestano a 1.269.651 euro, in diminuzione di circa il 40% rispetto al dato al 31 dicembre 2016 pari a 2.122.869 euro. Di tale importo, circa 815.790 euro, pari al 64,25% del totale, è attribuibile a conduttori pubblici.

Nel complesso l'esposizione creditizia del Fondo si è ridotta in maniera significativa perdurando, ad ogni modo, 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 2017, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati ed oggetto di decreto ingiuntivo, ammonta a 32.266.230 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data 30.788.130 euro, pari ad una percentuale del 95,4% dell'importo oggetto di azione legale.

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. Alla data del 31 dicembre 2017, in conseguenza della prossima liquidazione del Fondo, il fondo svalutazione crediti è stato prudenzialmente adeguato a 2.405.297 euro che rappresenta il 100,00% dei crediti verso locatari per fatture emesse e da emettere.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del 2017 sono stati effettuati interventi di manutenzione straordinaria.

Si segnala che sono state effettuate le necessarie opere di adeguamento normativo edile ed impiantistico in materia di antincendio da compiere obbligatoriamente al fine - tra l'altro - di assicurare i livelli di sicurezza imposti, sugli immobili siti in Latina viale P.L. Nervi 270 e in Perugia via Palermo 108, rispettivamente per gli importi di 282.206 euro e 1.196.889 euro.

La SGR, in seguito agli eventi sismici verificatisi nel centro Italia a partire da agosto 2016, si è attivata per l'effettuazione di interventi stante il rilevamento di alcuni danni strutturali ed architettonici riscontrati in 5 edifici del complesso immobiliare e sull'edificio adibito a palestra, sito in Spoleto, viale Trento e Trieste 136.

Alla data di redazione della presente Relazione di gestione sono in corso di ultimazione gli interventi sull'edificio adibito a palestra.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Si rammenta che la SGR ha intrapreso un' incisiva politica di commercializzazione per far fronte all'obiettivo di dismissione degli immobili.

Con particolare riguardo alle attività intraprese negli ultimi esercizi, si ricorda che è stata avviata, a far data dal mese di ottobre 2016, una procedura pubblica di vendita (di seguito, la "Procedura") avente ad oggetto il portafoglio del Fondo, il cui esito è stato infruttuoso. Per maggiori dettagli sulle attività effettuate nell'ambito della Procedura, si fa rinvio alle relazioni del Fondo al 31 dicembre 2016 e al 30 giugno 2017; ai fini della presente Relazione di gestione giova ricordare che l'*advisor* del Fondo, Innovation Real Estate S.p.A. (di seguito, "IRE") ha contattato 120 investitori rappresentati per circa il 40% da operatori istituzionali (Siiq, società di gestione del risparmio, banche di affari, ecc.), per circa il 52% da società di *asset management* e per il restante 8% da altri soggetti (privati, società di *agency* e *advisory*, ecc.).

Stante la mancanza di manifestazioni di interesse ricevute nell'ambito della Procedura (chiusa nel dicembre 2016 e pertanto anticipatamente rispetto al termine ipotizzato), la SGR ha continuato a commercializzare, tra l'altro, la vendita a pacchetto del portafoglio con successiva attività di *recalling* a far data da febbraio 2017.

Ad esito della Procedura, quindi, non sono pervenute alla SGR manifestazioni di interesse, fatto salvo per l'immobile sito in Roma via P. Alpino 16-18 successivamente ceduto a seguito di rogito sottoscritto in data 28 giugno 2017 al prezzo di 900.000 euro e per l'immobile sito in Latina Viale P.L. Nervi 20 successivamente ceduto a seguito di rogito sottoscritto in data 11 ottobre 2017 al prezzo di 3.800.000 euro.

In data 19 dicembre 2017 la SGR ha ricevuto un'offerta vincolante avente ad oggetto i soli quattro immobili residui in portafoglio al prezzo complessivo di 15.300.000 euro (la "Proposta Originaria"). In data 20 dicembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di accettare la predetta offerta. Al riguardo, si rinvia al successivo § 3 per informazioni relative a quanto occorso successivamente alla data di chiusura dell'esercizio.

In data 22 dicembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha inoltre disposto, a partire dal 1 gennaio 2018, l'inizio della liquidazione e approvato l'aggiornamento del relativo piano di smobilizzo con l'obiettivo di chiudere le operazioni contabili del Fondo entro il termine previsto dal Regolamento.

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”**.

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. in liquidazione”.

La Da Vinci S.r.l. 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 Galera dove è stato edificato il complesso direzionale “Da Vinci” (di seguito, il “Complesso”).

La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.577 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, nel corso dell'anno 2017, sono stati sottoscritti importati nuovi contratti di locazione per complessivi 7.885 mq circa e canone annuo a regime di 1.103.000 euro, come di seguito meglio specificato:

- i) in data 26 maggio 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel *supply chain* per una porzione del piano terra dell'Edificio 2 oltre a posti auto;
- ii) in data 31 luglio 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con un'azienda *leader* a livello mondiale nel mercato ortopedico e dei dispositivi biomedicali per la locazione dell'intero secondo piano ed una porzione del piano terra dell'Edificio 2, oltre a magazzini e posti auto;
- iii) in data 1° agosto 2017 è stato sottoscritto un contratto con una società operante nei servizi per l'infanzia per una porzione del piano terra dell'Edificio 2 da destinarsi a ludoteca interaziendale;
- iv) in data 6 ottobre 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel settore petrolifero per la locazione di un semipiano del quinto piano dell'Edificio 2 oltre a posti auto;
- v) in data 15 dicembre 2017 è stato sottoscritto un contratto con una società operante nel settore *automotive* per la locazione dell'intero settimo piano dell'Edificio 2, oltre un magazzino e posti auto.

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

- i) in data 26 giugno 2017, è stato sottoscritto un atto aggiuntivo ad un contratto di locazione sottoscritto in precedenza, per il rinnovo del contratto per ulteriori sette anni e segnatamente fino al 30 aprile 2024 ad un canone annuo a regime di 435.000 euro;
- ii) è stato rinnovato l'accordo quadro di locazione temporanea con un conduttore già presente nel Complesso, per l'utilizzo non continuativo di circa 1.000 mq per lo svolgimento di eventi interni e corsi di formazione.

Alla data di redazione della presente Relazione di gestione, risultano 10 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per circa il 63% della superficie.

Sempre in relazione all'attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue e, in particolare: (i) con una società operante nel settore delle tecnologie medicali e servizi integrati di ingegneria clinica per la locazione dell'intero sesto e settimo piano dell'Edificio 1, oltre a magazzini e posti auto (circa 5.211 mq) e (ii) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq).

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

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

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

In data 27 dicembre 2017 il Fondo Gamma, ha presentato la propria offerta per rilevare la partecipazione in Da Vinci S.r.l. (i.e. partecipazione sociale e crediti da finanziamenti soci effettuati dal Fondo a favore di Da Vinci S.r.l.) per un corrispettivo complessivamente pari a 2.800.000 euro. Il Consiglio di Amministrazione, per conto del Fondo Beta, ha preso atto dell'offerta del Fondo Gamma e ha dato avvio ad una procedura competitiva per verificare l'eventuale presenza di offerte migliorative rispetto a quella del Fondo Gamma, salvo in ogni caso l'esercizio del diritto di prelazione da parte degli altri soci di Da Vinci S.r.l..

In relazione alla valutazione della partecipazione in Da Vinci S.r.l. ed alla cessione della stessa, si rinvia al successivo paragrafo 3.

Quanto alla partecipazione detenuta dal Fondo nella "Progetto Alfiere S.p.A. in liquidazione", si rammenta che l'assemblea dei soci tenutasi in data 19 maggio 2015 ha deliberato ed avviato la messa in liquidazione della società, attualmente in corso.

In data 25 maggio 2017, il Fondo ha ricevuto un'offerta irrevocabile di acquisto, formulata da un socio, con scadenza il 31 luglio 2017, avente ad oggetto le azioni e i crediti vantati dai soci per finanziamenti infruttiferi. Tale offerta - subordinatamente condizionata, tra l'altro, alla "delibera di tutte le assemblee dei Soci in ordine sia alla cessione delle azioni della Società che del loro credito da finanziamento soci nei confronti della Società" - non è stata positivamente valutata dalla SGR in quanto alcune clausole e contenuti proposti non sono risultati tutelanti per il Fondo.

In data 28 dicembre 2017, il liquidatore della predetta società ha provveduto al rimborso parziale del finanziamento soci erogato dal Fondo per 101.000 euro circa.

In relazione alle attività di dismissione della predetta partecipazione si rinvia al successivo paragrafo 3.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 9 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione al 31 dicembre 2016.

In data 7 marzo 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di effettuare un rimborso parziale pro-quota a favore dei partecipanti al Fondo per un ammontare complessivo di 2.013.555 euro, corrispondente a 7,50 euro per ciascuna delle 268.474 quote. I rimborsi sono stati effettuati con data di stacco 20 marzo 2017 e data di pagamento 22 marzo 2017.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di Gestione al 31 marzo 2017 ed al 30 settembre 2017, 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 27 luglio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2017 e successivamente in data 26 ottobre 2017 un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di 4.295.584 euro, corrispondente a 16 euro per ciascuna delle 268.474 quote. I rimborsi sono stati effettuati con data di stacco 6 novembre 2017 e data di pagamento 8 novembre 2017.

In data 20 dicembre 2017, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'accettazione di una proposta irrevocabile di acquisto - al prezzo di 15,3 milioni di euro - degli ultimi quattro immobili del portafoglio immobiliare del Fondo, ossia: Roma via E. Gra 19, Roma via O. Belluzzi 11-31, Perugia via Palermo 108 e Spoleto viale Trento e Trieste 136. La stipula del contratto definitivo è stata prevista entro il 23 febbraio 2018. Si rinvia al successivo paragrafo 3 per ulteriori informazioni relative alla dismissione del patrimonio immobiliare del Fondo.

In data 22 dicembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha disposto, a partire dal 1 gennaio 2018, l'inizio della liquidazione e approvato l'aggiornamento del relativo piano di smobilizzo. La SGR, infine, ha reso noto al mercato che le quote del Fondo Beta saranno cancellate dalla quotazione sul segmento MIV di Borsa Italiana (ISIN IT0003497721- cod. QFBET). In ottemperanza a quanto disposto dalle Istruzioni di Borsa Italiana, l'ultimo giorno di negoziazione delle quote del Fondo è stata il 27 dicembre 2017, con esecuzione dei relativi contratti il 29 dicembre 2017.

Innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA, a cui la SGR si è adeguata ponendo in essere le necessarie attività, sono contenuti nei seguenti decreti e regolamenti attuativi del Testo Unico della Finanza ("TUF"), come modificato dal D.lgs. n. 129 del 3 agosto 2017 e dal D.l. n. 148 del 16 ottobre 2017 convertito dalla l. n. 172 del 4 dicembre 2017:

- il Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche (il "Regolamento

Intermediari”); al riguardo si rappresenta che in data 06/07/2017 e 31/07/2017 la Consob ha avviato la consultazione dei documenti rispettivamente *“Modifiche al regolamento intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari, in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MIFID II) e “Modifiche al Regolamento Intermediari concernente le procedure di autorizzazione delle SIM e l’ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e la disciplina applicabile ai gestori in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MIFID II)”* (consultazioni non concluse).

- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e da ultimo modificato con atto congiunto Banca d'Italia/Consob del 27 aprile 2017) (il “Regolamento Congiunto”);
- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20250 del 28 dicembre 2017) (il “Regolamento Emittenti”);
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”), da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016, efficace dal 5 gennaio 2017.
- In data 1 giugno 2017 è stato posto in consultazione il documento *“Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Razionalizzazione degli obblighi informativi delle SGR e degli organismi di investimento collettivo del risparmio e ulteriori interventi di adeguamento”*. Pertanto, a decorrere dal 1° gennaio 2018 entrerà in vigore la versione aggiornata del Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

Abusi di mercato

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

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

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

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

Inoltre, l’*European Market Authority* (di seguito, “ESMA”) ha aggiornato, da ultimo nel mese di dicembre 2017 (Documenti ESMA70-145-111 del 14 dicembre 2017 e ESMA71-99-669 del 6 dicembre 2017), le proprie Q&A sul regime Regolamento (UE) n. 596/2014 ed ha chiarito, *inter alia*, anche gli impatti derivanti dalla Direttiva 2014/65/UE (cd. MIFID II).

Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF)

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

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

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

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

L’ambito applicativo del Decreto comprende, in particolare, le SIM, le SGR, i gestori di mercati regolamentati e gli operatori del settore *energy*. Oltre a disciplinare le garanzie di trasparenza previste per gli investitori, il Decreto prevede che l’ESMA, la *European Banking Authority* (“EBA”) e le autorità di vigilanza nazionali (CONSOB e Banca d’Italia) “*abbiano la facoltà di vietare o limitare la distribuzione di taluni prodotti finanziari*” laddove si ritenga che questi “*possano compromettere la stabilità e l’integrità dei mercati, l’ordinato svolgimento delle negoziazioni e gli interessi degli investitori*”. Infine, con il Decreto, il

Governo ha colto l'occasione – nell'ambito del recepimento della MiFID II – per dettare una disciplina unitaria in materia di segnalazione delle violazioni (c.d. *whistleblowing*) in ambito finanziario. Inoltre l'ESMA ha pubblicato il progetto di norme tecniche di regolamentazione (RTS) attuative dell'obbligo di negoziazione degli strumenti derivati in sedi regolamentate disciplinato dagli artt. 28-32 del Regolamento MIFIR.

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

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

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

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il Decreto Legislativo 25 maggio 2017, n. 90, recante «*Attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminali e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006*» (il "Decreto Antiriciclaggio").

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

- i. ha fissato il 31 marzo 2018, quale termine fino al quale continuano a trovare applicazione le disposizioni emanate dalle Autorità di Vigilanza di settore ai sensi di norme abrogate o sostituite;
- ii. ha previsto un termine di 12 mesi, dalla data di entrata in vigore del Decreto, entro il quale dovranno essere emanati i relativi provvedimenti attuativi.

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

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

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

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

PRIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

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

La SGR ha pubblicato, nei termini di legge, sui siti internet dei FIA immobiliari quotati i rispettivi KID redatti in base alle previsioni del Regolamento Delegato (UE) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo 2017. Inoltre, con riferimento ai prodotti messi a disposizione degli investitori al dettaglio prima del 1° gennaio 2018 che continuano ad essere messi a disposizione di tali investitori dopo tale data, la SGR provvederà alla notifica dei relativi KID secondo le istruzioni operative pubblicate dalla Consob (22 dicembre 2017) entro il termine previsto del 31 gennaio 2018.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Essendo il Fondo giunto a scadenza, l'obiettivo che ci si prefigge è quello di chiudere le poste attive e passive entro e non oltre 60 giorni a decorrere dal 31 dicembre 2017 (cfr. par. 15.7 del Regolamento).

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

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

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

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

La SGR, in nome e per conto del Fondo, ha sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A. (di seguito, "IRE"), un contratto avente per oggetto l'affidamento in outsourcing dei servizi di property, facility e project management in relazione agli immobili di proprietà del Fondo.

Per completezza, e sempre con riguardo ai rapporti con IRE, si rappresenta che quest'ultima è stata interessata da un'operazione straordinaria che ha dato luogo ad una modifica dei propri assetti proprietari.

Nello specifico, in virtù di un accordo di cessione stipulato in data 10 giugno 2016, il 55% delle azioni di IRE è stato ceduto ad IRE Holding S.r.l., partecipata da soggetti non facenti parte del Gruppo DeA Capital, mentre il restante 45% è detenuto indirettamente da DeA Capital S.p.A. per il tramite di DeA Capital Partecipazioni S.p.A..

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

Si segnala inoltre che in data 15 febbraio 2018 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2017 per un importo totale di 23.680.000 euro.

A tale proposito si segnala che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dall'Esperto Indipendente relativamente a:

- (i) immobili residui ancora in portafoglio approvando, in funzione dell'accettazione delle offerte di acquisto ricevute ed accettate, gli importi come di seguito elencato:
 - Spoleto viale Trento e Trieste 136, per un importo pari a 19.580.000 euro;
 - Perugia via Palermo 108, per un importo pari a 2.000.000 euro;
 - Roma via Eugenio Gra 19, per un importo pari a 1.400.000 euro;
 - Roma viale Odone Belluzzi 11 per un importo pari a 700.000 euro;
- (ii) al 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.

Con delibera assunta in data 15 febbraio 2018, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la cessione della partecipazione detenuta dal Fondo in Da Vinci S.r.l. a favore dei fondi Gamma e Sigma, già soci della medesima Da Vinci S.r.l., al prezzo complessivo pari a 2.800.000 euro, a conclusione di un processo competitivo volto a sollecitare manifestazioni di interesse. La cessione della predetta partecipazione si è perfezionata in data 23 febbraio 2018.

In merito alla vendita degli ultimi quattro immobili residui del portafoglio di proprietà del Fondo, sono intervenute modifiche rispetto alla Proposta Originaria. In particolare, in esecuzione della citata delibera assunta dal Consiglio di Amministrazione in data 15 febbraio 2018, sono stati raggiunti accordi con il soggetto che ha formulato la Proposta Originaria e con un altro soggetto istituzionale, per la dismissione -

in più atti - degli immobili residui del Fondo al nuovo prezzo complessivo pari a 18.580.000 euro, oltre imposte di legge, registrando un incremento del 21,44% circa del prezzo indicato nella Proposta Originaria. La stipula degli atti di vendita degli immobili è stata perfezionata in data 22 e 23 febbraio 2018. Nei giorni immediatamente precedenti all'approvazione della presente Relazione di gestione, la SGR ha completato il processo di smobilizzo degli attivi del Fondo cedendo alla SGR la partecipazione residua in Progetto Alfiere S.p.A. in liquidazione, nonché i crediti che non è stato possibile incassare entro la chiusura della fase di liquidazione del Fondo. La cessione è avvenuta per un prezzo simbolico con impegno della SGR a riconoscere ai partecipanti beneficiari del riparto finale della liquidazione del Fondo quanto rinveniente dalla gestione delle predette posizioni fino alla relativa chiusura.

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 2017, data della presente Relazione di gestione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da 268.474.000 euro a 9.996.686 euro. Il valore unitario della quota è passato da 1.000,000 euro a 37,235 euro, con un decremento del 96,28%, considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 656,72 euro per quota, e dei rimborsi parziali pro-quota di 796,850 euro, che hanno inciso complessivamente per il 145,36% rispetto al valore iniziale della quota (1.000,000 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 49,08%.

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 2017, risulta pari a 7,31%, mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (1.100,00 euro) risulta essere pari a 5,44%.

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.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato dell'esercizio/NAV medio dell'esercizio	-107,22%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ^(*)	-54,50%
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	-
Livello di impegno <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/totale attività	73,22%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	€ 5,920 mln

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

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, ai sensi dell’articolo 8.4 del Regolamento di gestione del Fondo, non intende avvalersi della facoltà di effettuare nell’interesse dei partecipanti al Fondo un rimborso parziale pro-quota a fronte dei disinvestimenti realizzati nell’esercizio. Il rimborso pro-quota sarà effettuato a seguito dell’approvazione del Rendiconto di liquidazione e del relativo piano di riparto.

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 perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²¹ 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.

²¹ 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

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

In base al Provvedimento tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15

febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²², le comunicazioni periodiche alla clientela²³ 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

²² 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.

²³ 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.

legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga ad eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

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

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

Successivamente l'art. 13, comma 3 del D.L. 30-12-2016 n. 244, convertito in legge, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, L. 27 febbraio 2017, n. 19, ha esteso al 2017 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012, il quale, come in precedenza indicato, aveva disposto il 'blocco' per il triennio 2012-2014 - blocco poi esteso, come detto, al 2015 e al 2016 dai decreti-legge n. 192/2014 e 210/2015 (proroga termini) - degli adeguamenti Istat relativi ai canoni dovuti dalle Amministrazioni Pubbliche inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'ISTAT, nonché dalle autorità indipendenti inclusa la Consob, per l'utilizzo di immobili in locazione passiva, di proprietà pubblica o privata.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2017 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di *“razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive”* che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2017) ((ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

Commissione Variabile finale

Ai sensi 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 2017. Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 del Fondo la commissione sarà calcolata come di seguito:

- (a) si rileva il *Benchmark Annuo*²⁴ 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 23,650 milioni di euro;
 - (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 390,246 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* relativo e risultano pari a 498,263 milioni di euro;
- (c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo”, tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 521,913 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 75,855 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 2017 è pari a 13.653.756 euro (20.325.871 euro al 31 dicembre 2016).

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 stata finalizzata agli interventi di valorizzazione e riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessari a incrementarne il presumibile valore di realizzo al completamento dell'attività di smobilizzo degli investimenti. Inoltre, per tutta la durata della proroga “straordinaria” la SGR ha distribuito ai Partecipanti, con cadenza almeno semestrale, la totalità dei proventi netti realizzati, fermo restando il rispetto delle obbligazioni assunte dal Fondo.

²⁴ 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%.

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

- (a) l'importo della Commissione Fissa è stato ridotto di due terzi per tutta la durata della proroga “straordinaria”;
- (b) la SGR non ha calcolato 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 DeA Capital Real Estate SGR S.p.A:

- verifica in merito alle caratteristiche degli EI in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile (es. iscrizione albo, struttura organizzativa adeguata, esperienze pregresse, ecc.);
- verifica in merito alla incompatibilità ed indipendenza degli incarichi in essere dichiarati dagli EI (ivi comprese le società agli stessi collegate) nonché valutazione dei potenziali conflitti d'interesse;
- verifica dei compensi spettanti agli EI affinché siano commisurati all'impegno ed alla professionalità richiesta per l'incarico;
- verifica del contenuto minimo del contratto e controllo di conformità normativa del medesimo a cura della Funzione Compliance;
- verifica di adeguatezza, completezza e correttezza dei dati riguardanti gli *Asset* Immobiliari oggetto di valutazione inviati agli EI;
- verifica del rispetto dei tempi di consegna concordati nel contratto con gli EI;
- verifica volta ad accertare, *inter alia*, la congruenza dei dati di assunzione delle valutazioni con quelli trasmessi agli EI;
- verifica dell'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli EI, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione;
- verifica i) della appropriatezza dei criteri di valutazione degli *Asset* Immobiliari (in caso di modifiche rispetto alle metodologie approvate da Consiglio di Amministrazione e a quanto concordato contrattualmente) e dei valori forniti e ii) della completezza ed attualità delle valorizzazioni degli strumenti finanziari approvati dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica della coerenza della procedura e delle politiche di valutazione, (ivi comprese le metodologie di valutazione deliberate dal Consiglio di Amministrazione) con i principi definiti dalla normativa di riferimento.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei Fondi gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito alla società AxiA.RE S.p.A..

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

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 1 marzo 2018: AxiA.RE S.p.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società AxiA.RE S.p.A. o a società ad essa collegate:
 - 1. attività di esperto indipendente: Fondo Sviluppo del Territorio; Fondo Sigma; Fondo Atlantic 6, Fondo Ambiente, Fondo Omega, Fondo Conero, Fondo Venere. Fondo Gamma;
 - 2. attività per il rilascio di pareri di congruità: Fondo Sviluppo del Territorio; Fondo Sigma; Fondo Atlantic 6, Fondo Ambiente, Fondo Omega, Fondo Conero, Fondo Venere, Fondo Gamma;
 - 3. non si evidenziano per l'anno 2017 altre attività;
- c) non si evidenziano per l'anno 2017 incarichi significativi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 si compone di n. 85 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima redatta degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Stefano Scalera

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'		Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A.	STRUMENTI FINANZIARI	628.303	1,94%	-	0,00%
	Strumenti finanziari non quotati	628.303	1,94%	-	0,00%
A1.	Partecipazioni di controllo	628.303	1,94%	-	0,00%
A2.	Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3.	Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4.	Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5.	Parti di OICR	-	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	23.680.000	73,22%	47.228.000	69,36%
B1.	Immobili dati in locazione	20.300.000	62,77%	31.037.750	45,58%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3.	Altri immobili	3.380.000	10,45%	16.190.250	23,78%
B4.	Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5.	Diritti accessori della proprieta'	-	0,00%	-	0,00%
C.	CREDITI	2.171.697	6,72%	11.407.845	16,75%
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2.	Altri	2.171.697	6,72%	11.407.845	16,75%
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'	3.696.711	11,43%	7.622.006	11,19%
F1.	Liquidità disponibile	3.696.711	11,43%	7.622.006	11,19%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G.	ALTRE ATTIVITA'	2.163.655	6,69%	1.833.313	2,70%
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2.	Ratei e risconti attivi	18.099	0,06%	64.770	0,10%
G3.	Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4.	Altre	1.979.681	6,12%	266.399	0,39%
G5.	Credito Iva	165.875	0,51%	32.966	0,05%
G6.	Crediti verso Locatari	-	0,00%	1.469.178	2,16%
G6.1	Crediti lordi	2.405.297	7,44%	2.291.955	3,37%
G6.2	Fondo svalutazione crediti	(2.405.297)	-7,44%	(822.777)	-1,21%
TOTALE ATTIVITA'		32.340.366	100,00%	68.091.164	100,00%

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	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'	22.343.680	100,00%	21.390.149	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.660.761	61,14%	20.334.780	95,07%
M2. Debiti di imposta	134.484	0,60%	56.127	0,26%
M3. Ratei e risconti passivi	38.523	0,17%	42.470	0,20%
M4. Altre	8.375.052	37,48%	741.276	3,47%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	134.860	0,61%	215.496	1,00%
TOTALE PASSIVITA'	22.343.680	100,00%	21.390.149	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	9.996.686		46.701.015	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	268.474		268.474	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	37,235		173,950	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	656,720		656,720	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	796,850		773,350	

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

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/2017	Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-		(4.271.566)	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	-		(4.271.566)	
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)		-		(4.271.566)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.647.451		4.828.079	
B1.1 canoni di locazione	2.824.578		4.310.633	
B1.2 altri proventi	2.822.873		517.446	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	(6.339.206)		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(13.987.889)		(8.738.791)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(3.671.890)		(1.174.348)	
B4.1 oneri non ripetibili	(1.413.038)		(675.926)	
B4.2 oneri ripetibili	(2.258.852)		(498.422)	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	(969.606)		(1.023.576)	
Risultato gestione beni immobili (B)		(19.321.140)		(6.108.636)
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	132.280		226.854	
C2. Incrementi/decrementi di valore	(8.940.125)		(2.164.393)	
Risultato gestione crediti (C)		(8.807.845)		(1.937.539)
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)		(28.128.985)		(12.317.741)

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

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/2017	Relazione esercizio precedente
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI			
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-
F1.1 Risultati realizzati	-	-	-
F1.2 Risultati non realizzati	-	-	-
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-
F2.1 Risultati realizzati	-	-	-
F2.2 Risultati non realizzati	-	-	-
F3. LIQUIDITA'	-	-	-
F3.1 Risultati realizzati	-	-	-
F3.2 Risultati non realizzati	-	-	-
Risultato della gestione cambi (F)		-	-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-	-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		(28.128.985)	(12.317.741)
H. ONERI FINANZIARI			
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(148)	(418)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-	
H1.2 su altri finanziamenti	(148)	(418)	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(31.270)	(134)	
Risultato oneri finanziari (H)		(31.418)	(552)
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		(28.160.403)	(12.318.293)
I. ONERI DI GESTIONE			
I1. Provvigione di gestione SGR	(292.348)	(376.176)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(3.425)	-	
I3. Commissioni depositario	(14.010)	(17.819)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(25.490)	(15.000)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(79.535)	(74.773)	
I6. Altri oneri di gestione	(7.160.946)	(151.832)	
I7. Spese di quotazione	(72.600)	(72.723)	
Risultato oneri di gestione (I)		(7.648.354)	(708.323)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	
L2. Altri ricavi	7.849.228	5.734.125	
L3. Altri oneri	(2.435.661)	(2.715.846)	
Risultato altri ricavi e oneri (L)		5.413.567	3.018.279
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		(30.395.190)	(10.008.337)
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)		(30.395.190)	(10.008.337)

Nota Integrativa
alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2017

<i>Parte A – Andamento del valore della quota</i>	<i>2</i>
<i>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</i>	<i>10</i>
<i>SEZIONE I – Criteri di valutazione</i>	<i>10</i>
<i>SEZIONE II – Le attività</i>	<i>15</i>
<i>SEZIONE III – Le passività</i>	<i>27</i>
<i>SEZIONE IV – Il valore complessivo netto</i>	<i>30</i>
<i>SEZIONE V – Altri dati patrimoniali</i>	<i>31</i>
<i>Parte C – Il risultato economico dell'esercizio</i>	<i>31</i>
<i>SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	<i>31</i>
<i>SEZIONE II – Beni immobili</i>	<i>31</i>
<i>SEZIONE III – Crediti</i>	<i>32</i>
<i>SEZIONE IV – Depositi bancari</i>	<i>32</i>
<i>SEZIONE V – Altri beni</i>	<i>33</i>
<i>SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	<i>33</i>
<i>SEZIONE VII – Oneri di gestione</i>	<i>33</i>
<i>SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri</i>	<i>35</i>
<i>SEZIONE IX – Imposte</i>	<i>37</i>
<i>Parte D – Altre informazioni</i>	<i>37</i>

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.

Periodo di riferimento	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 31/12/2004	302.616.879	268.474	1.127,174
Rendiconto al 31/12/2005	329.761.139	268.474	1.228,280
Rendiconto al 31/12/2006	320.697.218	268.474	1.194,519
Rendiconto al 31/12/2007	308.671.055	268.474	1.149,724
Rendiconto al 31/12/2008	181.583.635	268.474	676,355
Rendiconto al 31/12/2009	160.004.664	268.474	595,978
Rendiconto al 31/12/2010	168.190.954	268.474	626,470
Rendiconto al 31/12/2011	147.384.355	268.474	548,971
Rendiconto al 31/12/2012	149.203.714	268.474	555,747
Rendiconto al 31/12/2013	142.694.059	268.474	531,500
Rendiconto al 31/12/2014	108.850.745	268.474	405,442
Relazione di gestione al 31/12/2015	59.528.329	268.474	221,728
Relazione di gestione al 31/12/2016	46.701.015	268.474	173,950
Relazione di gestione al 31/12/2017	9.996.686	268.474	37,235

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 7,89% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2017. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€/quota)	Dividend 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	00/01/1900	-	0,00%
2° semestre 2010	524	24/03/2011	48,30	18,28%
Totale 2010	524		48,30	9,21%
1° semestre 2011	517	00/01/1900	-	0,00%
2° semestre 2011	503	00/01/1900	-	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	00/01/1900	-	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%
1° semestre 2016	236		-	0,00%
2° semestre 2016	231		-	0,00%
Totale 2016	-		-	0,00%
1° semestre 2017	223		-	0,00%
2° semestre 2017	215		-	0,00%
Totale 2017	-		-	0,00%
Totale dal collocamento	610		656,72	7,69%

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 (€/quota)	Rimborsi parziali (€/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo (€/quota)
1° semestre 2004	1.000,000	0,000	0,00%	1.000,000
2° semestre 2004	1.000,000	0,000	0,00%	1.000,000
Totale 2004		0,000		
1° semestre 2005	1.000,000	0,000	0,00%	1.000,000
2° semestre 2005	1.000,000	0,000	0,00%	1.000,000
Totale 2005		0,000		
1° semestre 2006	1.000,000	0,000	0,00%	1.000,000
2° semestre 2006	1.000,000	0,000	0,00%	1.000,000
Totale 2006		0,000		
1° semestre 2007	1.000,000	0,000	0,00%	1.000,000
2° semestre 2007	1.000,000	130,380	13,04%	869,620
Totale 2007		130,380		
1° semestre 2008	869,620	331,320	33,13%	538,300
2° semestre 2008	538,300	14,050	1,41%	524,250
Totale 2008		345,370		
1° semestre 2009	524,250	0,000	0,00%	524,250
2° semestre 2009	524,250	0,000	0,00%	524,250
Totale 2009		0,000		
1° semestre 2010	524,250	0,000	0,00%	524,250
2° semestre 2010	524,250	14,000	1,40%	510,250
Totale 2010		14,000		
1° semestre 2011	510,250	11,000	1,10%	499,250
2° semestre 2011	499,250	0,000	0,00%	499,250
Totale 2011		11,000		
1° semestre 2012	499,250	0,000	0,00%	499,250
2° semestre 2012	499,250	1,970	0,20%	497,280
Totale 2012		1,970		
1° semestre 2013	497,280	18,630	1,86%	478,650
2° semestre 2013	478,650	7,000	0,70%	471,650
Totale 2013		25,630		
1° semestre 2014	471,650	6,000	0,60%	465,650
2° semestre 2014	465,650	196,000	19,60%	269,650
Totale 2014		202,000		
1° semestre 2015	269,650	27,000	2,70%	242,650
2° semestre 2015	242,650	7,000	0,70%	235,650
Totale 2015		34,000		
1° semestre 2016	235,650	0,000	0,00%	235,650
2° semestre 2016	235,650	9,000	0,90%	226,650
Totale 2016		9,000		
1° semestre 2017	226,650	7,500	0,75%	219,150
2° semestre 2017	219,150	16,000	1,60%	203,150
Totale 2017		23,500		
Totale dal collocamento		796,850	79,69%	

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

Data	Flusso (€/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
02/03/2016	1,50	Rimborso anticipato quote
05/10/2016	9,00	Rimborso anticipato quote
22/03/2017	7,50	Rimborso anticipato quote
08/11/2017	16,00	Rimborso anticipato quote
Totale flussi netti	453,57	

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 36.704.329 euro conseguentemente alla perdita dell'esercizio (30.395.190 euro) ed ai rimborsi pro-quota effettuati nel mese di marzo (2.013.555 euro) e nel mese di novembre (4.295.584 euro). Il valore unitario della quota rispetto al valore del 31 dicembre 2016 è diminuito di 136,715 euro (78,59%) ed ammonta a 37,235 euro.

In particolare, il risultato dell'esercizio 2017 risulta influenzato dai seguenti elementi:

- canoni di locazione ed altri proventi per 5.647.451 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 13.987.889 euro;

- perdite da realizzazioni per 6.339.206 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per 4.641.496 euro;
- risultato negativo della gestione dei crediti per 8.807.845 euro;
- oneri finanziari per 31.418 euro;
- oneri di gestione per 7.648.354 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 5.413.567 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 2017 la variazione dell'indice generale dei prezzi al consumo per le famiglie ed impiegati ed operai (esclusi i tabacchi) è pari a 0,80; pertanto maggiorando la stessa di 3 punti percentuali si ottiene il *benchmark*, pari al 3,80 per cento.

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 2016	€ 173,950	100,3
31 dicembre 2017	€ 37,235	101,1
Variazione %	-78,59%	0,80%
Incidenza % distribuzione proventi e rimborso delle quote	13,51%	-
Maggiorazione dell'indice ISTAT	-	3%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	-65,08%	3,80%

La minor variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 68,88%.

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

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).

Si riporta di seguito il grafico che illustra l'andamento del valore della quota nel semestre di riferimento:



FONTE: www.fondobeta.it

Nel corso del 2017 l'andamento della quotazione del fondo ha registrato un *trend* negativo costante, in parte influenzato da un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo di 4.295.584 euro corrispondente a 16 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione distribuito all'inizio del mese di novembre. Il titolo ha chiuso l'anno con una variazione negativa del 60,8% rispetto al valore di chiusura dell'anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 13,60% dell'indice azionario italiano). Il valore del fondo è passato da 126 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2016) a 49,4 euro del 27 dicembre 2017. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2017 era pari a circa il 52%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 4 e 9 gennaio ed il 2 febbraio con un valore di 129,5 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo è stato registrato il 22 dicembre con 49 euro per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2017 si sono attestati su una media di 156 quote, in forte aumento rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 77 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 21 dicembre con 1.060 quote scambiate per un controvalore pari a 53.907 euro.

Si precisa che l'ultimo giorno di negoziazione delle quote del fondo è stato il 27 dicembre 2017.

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 dalla Relazione di 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*.

Durante l'esercizio il Fondo ha provveduto ad effettuare i rimborsi pro-quota di seguito riportati:

- nel mese di marzo sono stati distribuiti complessivamente 2.013.555 euro, pari a 7,50 euro per ciascuna quota;
- nel mese di novembre sono stati distribuiti complessivamente 4.295.584 euro, pari a 16 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 796,850 euro corrispondenti a 213.933.507 euro totali.

In occasione dell'approvazione della presente Relazione, il Fondo non effettuerà rimborsi parziali pro-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 una funzione permanente di gestione del rischio.

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

- attuare politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ciascun FIA gestito e verso i quali il FIA è esposto o potrebbe essere esposto. Nello specifico:
 - identifica le categorie di rischio specifiche inerenti ai FIA (mercato, liquidità, credito, controparte, operativo, finanziario e concentrazione);
 - definisce le metodologie di misurazione dei rischi;
 - verifica nel continuo l'esposizione dei FIA ai rischi sottoponendo, ove necessario, l'adozione di misure straordinarie di contenimento dei rischi stessi;
 - cura gli adempimenti di analisi dei rischi *ex-ante* in relazione alle operazioni di investimento e disinvestimento dei Fondi gestiti ed all'avvio di nuovi Fondi;
- assicurare che il profilo di rischio di ciascun Fondo comunicato agli investitori (conformemente alla Procedura "Commercializzazione delle quote", in attuazione di quanto previsto dall'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della direttiva 2011/61/UE), sia conforme ai limiti di rischio fissati dal Consiglio di Amministrazione per ciascun Fondo gestito;
- attuare politiche e procedure per la gestione del rischio operativo della SGR, al fine di identificare, misurare, gestire e monitorare i rischi operativi, compresi i rischi di responsabilità professionale, ai quali la SGR è o potrebbe essere ragionevolmente esposta.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- cura la trasmissione dell'informativa periodica alle competenti Autorità di Vigilanza;
- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi e l'approssimarsi o il superamento dei limiti fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *Risk management* prevedendo un riesame periodico delle politiche e procedure adottate in materia di gestione del rischio;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

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

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

- i principali fattori di rischio a cui il FIA potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate al *Business Plan* rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del *Business Plan*

- del FIA rispetto al Regolamento di gestione e al profilo di rischio – rendimento dello stesso, nonché al piano strategico triennale della SGR;
- i risultati delle prove di stress condotte, in funzione della natura e scala, della strategia di gestione e del profilo di liquidità del FIA.

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

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

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

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

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

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance*, Antiriciclaggio e di Revisione Interna, alla data del 31 dicembre 2017 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

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

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

Partecipazioni

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo 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 non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo.

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

Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

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

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

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

Seguendo tale criterio, per la valutazione al 31 dicembre 2017 della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Progetto Alfiere S.p.A.", si è tenuto conto delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2017, 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.

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.

Conformemente alla normativa in essere (cfr. Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio – e sue successive modifiche), il valore corrente di un immobile - utilizzabile, di base, per i fini valutativi - indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali.

Conseguentemente, il valore cui detto cespite può essere effettivamente venduto può risultare in concreto influenzato dalle circostanze in cui avviene la vendita, sia attinenti all'immobile, sia al Fondo venditore. Vale, quindi, rilevare come il valore corrente di un immobile possa non essere necessariamente predittivo dell'effettivo valore di realizzo del cespite in considerazione.

In questo quadro, la considerazione della sussistenza in punto di fatto di circostanze della specie predetta può rendere opportuno, nel prudente apprezzamento della SGR e nell'ottica della rappresentazione veritiera e corretta dei dati contabili, procedere anche a svalutazioni del valore corrente del cespite.

* * *

Relativamente alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della Società "Da Vinci S.r.l.", società 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 dalla SGR gestiti e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Analogamente a quanto effettuato nei precedenti esercizi, 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.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto di doversi discostare 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 gestiti interessati dal coinvestimento.

Si segnala inoltre che Consiglio di Amministrazione della SGR, in sede di approvazione della valutazione al 31 dicembre 2017 dei beni immobili del Fondo, in funzione delle offerte di acquisto ricevute ed accettate, ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dall'Esperto Indipendente relativamente agli immobili residui ancora in portafoglio approvando gli importi come di seguito elencato:

- Spoleto, viale Trento e Trieste 136, per un importo pari a 19.580.000 euro;
- Perugia, via Palermo 108, per un importo pari a 2.000.000 euro;
- Roma, via Eugenio Grà 19, per un importo pari a 1.400.000 euro;
- Roma, viale Odone Belluzzi, 11 per un importo pari a 700.000 euro.

Per maggiori informazioni si rinvia a quanto già riportato nella Relazione degli Amministratori al § 7 “*Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio*”.

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.

Nuove emissioni/rimborsi quote

Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati rimborsi parziali pro-quota per complessivi 6.309.139 euro utilizzando le eccedenze di liquidità disponibili.

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	31/12/2017	31/12/2016
A. Strumenti finanziari in portafoglio	1,94%	0,00%
B. Immobili e diritti reali	73,22%	69,36%
C. Crediti	6,72%	16,75%
F. Posizione netta di liquidità	11,43%	11,19%
G. Altre attività	6,69%	2,70%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo" è relativa alla quota del 25% del patrimonio netto che il Fondo Beta detiene nella "Da Vinci S.r.l."

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, via Saverio Mercadante 18					
Attività esercitata: settore edilizio					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo d'acquisto ⁽¹⁾	Valore alla data della Relazione	Valore alla data della Relazione precedente
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	32.063.666	628.303	-

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

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

B) Dati di bilancio dell'emittente

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

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

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Rinuncia parziale al credito in conto capitale (c)	Svalutazione (d)	Fondo svalutazione (a+b+c-d)	Valore al 31/12/2017 (a+b+c-d)
25.000	17.788.666	14.250.000	31.435.363	-	628.303

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

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

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

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

E) Descrizione dell'operazione

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

L'investimento, a cui hanno partecipato più fondi gestiti dalla SGR, ha comportato per il Fondo 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:
 - o in data 23 aprile 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
 - o in data 7 giugno 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
 - o in data 19 luglio 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 700.000 euro;
 - o in data 5 agosto 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 500.000 euro;
 - o in data 26 novembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.500.000 euro;
 - o 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:
 - o in data 4 aprile 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi 2.500.000 euro;

- in data 31 luglio 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi 2.500.000 euro.
- in pari data il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato la conversione del debito soci in *equity* per un ammontare complessivo di 4.500.000 euro. La dichiarazione di rinuncia parziale ai crediti vantati nei confronti della Da Vinci è stata sottoscritta da parte dei soci in data 18 giugno 2014;
- in data 22 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un ulteriore versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di 640.000 euro. Il versamento è stato effettuato dai Fondi in data 4 novembre 2014.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

Con riferimento agli altri strumenti finanziari non quotati viene evidenziata la ripartizione in base al paese di residenza dell'emittente, secondo la tabella seguente

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 31/12/2017	Valore della partecipazione al 31/12/2016
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	900.600	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.

Alla data della presente Relazione, in applicazione del principio della prudenza, si è ritenuto opportuno mantenere invariato il valore della partecipazione di Progetto Alfiere S.p.A..

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2016	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	922.093	978.618	26.499.280
2) Partecipazioni	-	-	23.000.001
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	(2.577.712)	(2.561.947)	27.745.599
5) Indebitamento a medio/lungo termine	-	-	-
6) Patrimonio netto	(1.655.619)	(1.583.329)	(1.246.319)

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2016	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	-	-	-
2) Margine operativo lordo	-	-	-
3) Risultato operativo	(73.851)	(337.227)	(69.729)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	1.562	217	(5.980.845)
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-	-	1.800,00
6) Risultato prima delle imposte	(72.289)	(337.010)	(6.048.774)
7) Utile (perdita) netto	(72.289)	(72.289)	(6.048.774)
8) Ammortamenti dell'esercizio	-	-	-

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Secondo i principi generali di prudenza e sostanziale costanza, previsti dal Provvedimento Banca d'Italia riportati nella Sezione I del presente documento, si è proceduto alla svalutazione totale del valore della partecipazione.

D) 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 2017.

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4 Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari ad 23.680.000 euro, è rappresentato dalla voce B1 “Immobili dati in locazione” per 20.300.000 euro e dalla voce B3 “Altri immobili” per 3.380.000 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2017. La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Beni immobili e diritti reali	IMPORTO
Valore immobili anno precedente	47.228.000
Vendite nell'esercizio	(11.039.206)
Costi Capitalizzati	1.479.095
Rivalutazioni/Svalutazioni	(13.987.889)
Valore Immobili anno corrente	23.680.000

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 dei valori degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2017 a quelli formalizzati nelle proposte irrevocabili ricevute. Il Consiglio di Amministrazione della scrivente, in conseguenza dell'accettazione delle predette proposte, ha deciso di discostarsi dai valori della 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)	% ⁽¹⁾
Fino a 1 anno		-	-	-	-
Da oltre 1 a 3 anni		-	-	-	-
Da oltre 3 a 5 anni	20.300.000	2.538.746	-	2.538.746	100,00%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-
Oltre 9 anni	-	-	-	-	-
A) Totale beni immobili locati	20.300.000	2.538.746	-	2.538.746	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	3.380.000	-	-	-	-
Totale	23.680.000	2.538.746	-	2.538.746	100,00%

Per la predisposizione della tabella sono state considerati i canoni da *rent roll*. All'importo della locazione non finanziaria (a) vanno aggiunti 94.800 euro per la locazione dell'immobile di Roma – Via E. Grà sfritto alla data della presente Relazione.

⁽²⁾ Percentuale sull'importo totale dei canoni.

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" per complessivi 2.171.697 euro risulta composta da:

- 392.076 euro corrispondente al credito vantato verso Progetto Alfiere S.p.A. al lordo dell'importo iscritto nel fondo svalutazione altri crediti di pari valore;
- 2.171.697 euro corrispondente al credito per finanziamento in linea capitale alla data del 31 dicembre 2017 erogato alla società partecipata "Da Vinci S.r.l.", valutato in base al corrispettivo delineato dall'offerta di acquisto ricevuta dai Fondi Gamma e Sigma, al termine di un processo competitivo volto a sollecitare manifestazioni di interesse.

Di seguito il dettaglio delle linee di credito, a favore della partecipata "Da Vinci S.r.l.", erogate nel corso dei vari anni:

- contribuzione volontaria, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerata al tasso di interesse dell'11% fino al 30 giugno 2015 e al 5,4% dal 1 luglio 2015, originariamente pari a 2.880.997 euro.
Alla data della presente Relazione l'importo residuo ammonta a 2.449.627 euro;
- linea di "credito dilazionato" previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile, remunerata al tasso di interesse dell'11% fino al 30 giugno 2015 e al 5,4% dal 1 luglio 2015, originariamente pari a 14.200.000 euro.

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

L'ammontare dei crediti per interessi maturati sulle sopra citate linee di credito è pari a zero.

	Durata residua			
	Fino a 12 mesi	12-24 mesi	24-36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione				
Altri crediti (da specificare)	2.171.697			

II.6 Depositi Bancari

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

II.7 Altri Beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione per un totale di 3.696.711 euro, risulta allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile".

Il saldo contabile è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2017, decrementati delle competenze maturate, dei conti rubricati al Fondo Beta accesi presso il depositario State Street Bank International GmbH – Succursale Italia.

Posizione netta di liquidità	Importo
STATE STREET c/c Liquidità	2.910.846
STATE STREET c/c Immobiliare	785.865
Totale disponibilità liquide	3.696.711

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 2.163.655 euro, ha registrato un incremento rispetto all'esercizio precedente di 330.342 euro e risulta così formata:

G - Altre Attività	31/12/2017	31/12/2016
Ratei e risconti attivi	18.099	64.770
Altre	1.979.681	266.399
Credito IVA	165.875	32.966
Crediti verso Locatori	-	1.469.178
Totale altre attività	2.163.655	1.833.313

- sottovoce G2 “Ratei e risconti attivi”, pari a 18.099 euro, accoglie il risconto attivo sulle imposte di registro a carico della proprietà.
- sottovoce G4 “Altre”, pari a 1.979.681 euro, accoglie i crediti verso assicurazioni relativi a risarcimenti assicurativi liquidati ed in corso di pagamento per 1.474.065 euro, i crediti verso la SGR per anticipazioni pari a 79.170 euro, i crediti per note di credito da ricevere per 25.229 euro, quelli verso fornitori per 16.860 euro per note di credito ricevute, i crediti per depositi cauzionali per 301 euro ed altri crediti per 384.056 euro.
- sottovoce G6 “Crediti verso locatari” è pari a zero ed è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	1.321.476
Cred.per fatt. da emettere-canoni di locazione	1.049.024
Crediti per fatture da emettere recuperi	34.123
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	674
Fondo svalutazione crediti	(2.405.297)
Totale crediti verso locatari	-

Il fondo svalutazione crediti, è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2017. Per effetto della procedura di liquidazione del Fondo il fondo svalutazione è stato prudenzialmente adeguato al 100% 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'	31/12/2017	31/12/2016
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 2017.

III.2 Strumenti finanziari derivati

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

III.3 Debiti verso partecipanti

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

III.4 Altre passività

Tale voce, pari complessivamente ad 22.343.680 euro, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati”, pari a 13.660.761 euro, accoglie la commissione variabile finale, pari a 13.653.756 euro da corrispondere, ai sensi dell’articolo 9.1.1.2. del Regolamento, al momento della liquidazione del Fondo e la commissione calcolata per il secondo semestre 2017 da corrispondere al depositario pari a 7.005 euro.

L’importo della commissione variabile finale, 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 6.672.115 euro. La consistenza al 31 dicembre 2016 era pari a 20.325.871 euro.

- sottovoce M2 “Debiti d’imposta”, così composta:

M2 Debiti di Imposta	Importo
Iva in sospensione	72.623
Ritenute fiscali e previdenziali	61.861
Totale debiti d'imposta	134.484

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 M3 “Ratei e risconti passivi”, pari a 38.523 euro accoglie i risconti passivi su canoni di locazione e oneri accessori;

- sottovoce M4 “Altre”, così composta:

Altre Passività	Importo
Fondo altri rischi	6.315.956
Debiti verso fornitori	598.578
Fatture da ricevere	527.625
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	462.138
Note di credito da emettere	120.024
Fatture da ricevere capitalizzati	114.459
Fatture da ricevere oneri ripet.li	84.264
Fatture da ricevere proprietà'	49.962
Note di credito da emettere su rec.sp.condominiali	46.892
Debiti per importi non attribuiti	39.852
Debiti diversi	9.591
Fatture da ricevere per proforma	1.813
Debiti verso sgr	1.408
Fatture da ricevere oneri cond. proprietà'	1.122
Clienti c/anticipi	813
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	285
Debiti per interessi su depositi cauzionali	270
Totale altre	8.375.052

Gli importi più rilevanti sono:

- il “Fondo altri rischi” per 6.315.956 euro che accoglie:
 - l'importo di 5,1 mln euro quale stanziamento prudenziale connesso alla controversia sorta in seguito al mancato perfezionamento di un offerta vincolante di vendita, inizialmente accettata, avente ad oggetto la compravendita del portafoglio residuo del Fondo. L'accordo transattivo è stato poi siglato con Castello SGR in data 20 febbraio 2018;
 - l'importo di 979.000 euro corrispondenti al 5% del corrispettivo di cessione dell'immobile di Spoleto indicato nella proposta irrevocabile di acquisto presentata da Inail, il cui incasso potrebbe manifestarsi oltre la data di liquidazione del Fondo, perché condizionato a verifiche di conformità di spettanza Inail;
 - l'importo di 236.956 euro quale stima delle imposte di registro da corrispondere a seguito della procedura di cessione dei crediti alla SGR con finalità di consentire alla medesima di poter proseguire l'attività di recupero dei predetti a vantaggio dei partecipanti al Fondo;
- le “Fatture da ricevere” per un totale di 1.241.668 euro, sono relativi a prestazioni di servizi (esperti indipendenti, manutenzioni) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.);
- i “Debiti verso fornitori” rappresentati dalle fatture ricevute per 598.578 euro;
- i “Debiti per importi non attribuiti”, pari a 39.852 euro accoglie gli importi incassati dai locatari non ancora attribuite a specifiche fatture.

- la sottovoce M6 “Debiti per cauzioni ricevute”, accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo da parte dell’INPS ex gestione INPDAP all’atto dell’apporto relativamente ai contratti di locazione ancora attivi per 134.860 euro.

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 31/12/2017

	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	(33.970.423)	-12,65%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(2.599.381)	-0,97%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	259.236.677	96,56%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	(2.060.839)	-0,77%
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	(9.504.498)	-3,54%
I. Oneri di gestione complessivi	(71.165.715)	-26,51%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	(8.167.788)	-3,04%
M. Imposte complessive	-	-
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(213.933.507)	-79,69%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(176.312.245)	-65,67%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	131.768.439	49,08%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	9.996.687	3,72%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE ⁽²⁾	7,31%	

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

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

Il tasso 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, alla data della presente Relazione, non ha sottoscritto accordi di *hedging* né contratti di finanziamento.
2. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di quest'ultima o società facenti parte del gruppo della SGR.
3. Il Fondo non detiene direttamente attività e/o passività in valuta estero diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell' U.E.M.
4. Il Fondo non ha plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994;
5. Il Fondo non ha ipoteche gravanti sugli immobili in portafogli;
6. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di 15.797 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****A1 Partecipazioni**

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

A2 Altri strumenti finanziari non quotati

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

A3 Strumenti finanziari quotati

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

A4 Strumenti finanziari derivati

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

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 19.321.140 euro deriva da canoni di locazione per 2.824.578 euro, da altri proventi per 2.822.873 euro, dalle perdite da realizzi per 6.339.206 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quelli delle offerte ricevute ed accettate dal Fondo per 13.987.889 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 3.671.890 euro e dalle spese IMU e TASI per 969.606 euro.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	5.647.451	-	-	-
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	2.824.578	-	-	-
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	2.822.873	-	-	-
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	(6.339.206)	-	-	-
2.1 beni immobili	-	(6.339.206)	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	(13.987.889)	-	-	-
3.1 beni immobili	-	(13.987.889)	-	-	-
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	(3.671.890)	-	-	-
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU E TASI	-	(969.606)	-	-	-

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 3.671.890 euro, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri ripetibili ai conduttori	2.258.852
Oneri a carico della proprietà	1.413.038
Totale oneri gestione di beni immobili	3.671.890

Gli oneri a carico della proprietà accolgono prevalentemente i costi sostenuti per l'attività di *property* e *facility management* per 405.876 euro, per spese per la manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per 335.588 euro, per consulenze tecniche e *due diligence* per 247.766 euro, per attività di intermediazione per vendite per 130.450 euro, per spese legali e notarili per locazioni per 108.782 euro, per spese legali e notarili connesse alle cessioni immobiliari per 83.606 euro, per polizze assicurative su fabbricati per 50.243 euro, per le spese dell'imposta di registro per 30.783 euro, per attività legale per recupero crediti e *credit management* per 16.495 euro.

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

La voce B6, di 969.606 euro, accoglie l'importo delle imposte IMU e TASI, per l'esercizio 2017, sugli immobili di proprietà del Fondo.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo negativo di 8.807.845 euro ed è composta per 8.940.125 euro dalla perdita rilevata nell'esercizio sui crediti vantati verso la società controllata "Da Vinci S.r.l." e per 132.280 euro dagli interessi attivi maturati nell'esercizio calcolati sul credito nei riguardi della predetta società.

SEZIONE IV – Depositi bancari

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

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H “Oneri Finanziari”, è pari a 31.418 euro ed è costituita dalla sottovoce H2 che accoglie gli interessi addebitati dal depositario State Street Bank International GmbH Succursale Italia sui saldi attivi dei conti correnti e dalla sottovoce H1.2 “Interessi passivi su altri finanziamenti” che ricomprende l'accantonamento degli interessi sui depositi cauzionali fruttiferi maturati al 31 dicembre 2017.

Si precisa che a far data dal 1 giugno 2017 State Street Bank International GmbH Succursale Italia sui saldi attivi di conti corrente in Euro applica il tasso BCE incrementato, oltre soglie prestabilite, del Tasso Standard State Street.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La voce I. della Relazione, relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 7.648.354 euro, risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	292.348
Commissione fissa	292.348
I2 - Commissioni per il calcolo del valore quota	3.425
I3 - Commissioni depositario	14.010
I4 - Oneri per esperti indipendenti	25.490
I5 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	79.535
I6 - Altri oneri di gestione	7.160.946
Oneri diversi di gestione	6.896.956
Spese legali e notarili	160.180
Spese professionali	42.043
Altre imposte e tasse	18.630
Spese montetitoli, intermediari	21.842
Spese di revisione	14.305
Spese per consulenze tecniche	4.056
Contributo di vigilanza	2.350
Spese postali	296
Spese e commissioni bancarie	288
I7 - Spese di quotazione	72.600
Spese per specialist	60.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	7.648.354

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR pari a 292.348 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.

- La sottovoce I2 accoglie per 3.425 euro il costo da riconoscere alla SGR per il calcolo del valore della quota.
- Per quanto riguarda le commissioni del Depositario, 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 I4, costituiscono il corrispettivo dovuto agli Esperti Indipendenti per le Relazioni di stima ed i giudizi di congruità effettuati sul patrimonio immobiliare nell'esercizio 2017.
- Nella voce I5 "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 I6 "Altri oneri di gestione", la stessa è costituita prevalentemente dalle spese professionali relative prevalentemente ad oneri legali e notarili e da quelle per la revisione contabile della Relazione di gestione del Fondo.
- La sottovoce I7 "Spese di quotazione", accoglie per 60.000 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	292	1,03%	0,90%					
provvigioni di base	292	1,03%	0,90%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	3	0,01%	0,01%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	14	0,05%	0,04%					
5) Spese di revisione del fondo	14	0,05%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	25	0,09%	0,08%					
8) Oneri di gestione degli immobili	4.439	15,66%	13,73%					
9) Spese legali e giudiziarie	366	1,29%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	80	0,28%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo	15.995	56,42%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	21.228	74,88%						
(SOMMA DA 1 A 11)								
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	31							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	21.259	74,99%						
(SOMMA DA 1 A 15)								

(*) Calcolato come media del periodo

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

SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo

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

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

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

A tal fine, la SGR ha assegnato al Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (di seguito, "CSRC") i compiti spettanti al "comitato remunerazioni" ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Congiunto, integrando opportunamente il relativo Regolamento di funzionamento al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della Società.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in coerenza con tali previsioni normative, elabora e sottopone, con periodicità almeno annuale (in occasione dell'approvazione del progetto di bilancio), all'approvazione dell'Assemblea dei Soci, la *remuneration policy*, verificandone la corretta attuazione.

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

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

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

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

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

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

Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

Si segnala inoltre che il Fondo Beta è gestito direttamente da un *team* di 2 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 5,90%.

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	7.849.228
- Rettifica commissione variabile finale	6.672.115
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	1.054.489
- Proventi diversi	122.624
L3. Altri oneri	(2.435.661)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(1.648.934)
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(716.061)
- Perdite su crediti	(70.341)
- Altri oneri	(325)
Totale altri ricavi ed oneri	5.413.567

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 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 13.653.756 euro. Per ulteriori dettagli si veda quanto riportato nel § 11 della Relazione degli Amministratori "Altre informazioni".
2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*).
3. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Stefano Scalera

Prospetto dei cespiti disinvestiti (dall'avvio operativo alla data della presente Relazione)									
Cespiti disinvestiti	Acquisto				Realizzo				
	Quantità mq	Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
			B			A	C	D	A-B+C-D
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 Province, 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 Bargoni, 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				Realizzo				
	Quantità mq	Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
			B			A	C	D	A-B+C-D
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 di Pula S.S. 195	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
anno 2017									
Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20 - Immobile parziale	1.246,00	01/01/2004	2.308.200	900.000	28/06/2017	900.000	1.470.836	363.397	(300.761)
Latina - Viale P.L. Nervi, 270	14.583,00	01/01/2004	16.256.930	6.849.000	11/10/2017	3.800.000	19.504.715	7.276.937	(229.152)
			18.565.130	7.749.000		4.700.000	20.975.551	7.640.334	(529.913)
TOTALE			384.562.849	403.022.769		517.618.141	146.508.123	32.112.389	248.451.110

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo			
Immobili Ceduti			
Data	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte
28/06/2017	Roma - via Prospero Alpino 16-18	900.000	SO.RI.M. Immobiliare S.r.l.
11/10/2017	Latina - viale P. L. Nervi 270	3.800.000	Unifin S.p.A.
Totale		4.700.000	

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO BETA													
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Reddittività dei beni locati					Canone annuo medio per mq	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 31/12/2017	Canone/indennità di competenza al 31/12/2017(**)					
LAZIO													
1	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200	4.857	-	-	-	-	-	-	-	6.395.103
2	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.924	5.660	-	-	-	-	-	-	-	5.795.891
UMBRIA													
3	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618	10.771	3.914	400.996	398.706	102,45	Affitto	Tra 3 e 5 anni	Imprese commerciali, industriali,finanziarie e P.A.	11.890.625
4	Intero Immobile Spoleto - Vila Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.985	37.721	37.721	2.137.750	1.632.383	56,67	Indennità	Tra 3 e 5 anni	Pubblica Amministrazione	31.809.768
Totale:				70.727	59.009	41.635	2.538.746	2.031.089					
Coinvestimenti asset immobiliari													
				70.727	59.009	41.635	2.538.746	2.031.089					

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 698.690 euro e l'importo relativo all'immobile di via E. Grà pari a 94.800 euro.
(***) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati.



AXIA RE

Reliability Transparency Independence

RELAZIONE DI STIMA

*Determinazione del Valore di Mercato al 31/12/2017
del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo immobiliare "Beta"*

Indice

EXECUTIVE SUMMARY	3
RELAZIONE DI STIMA	5
<i>Destinatari e Scopo della Valutazione</i>	<i>6</i>
<i>Conformità agli Standard Valutativi</i>	<i>6</i>
<i>Definizioni</i>	<i>7</i>
<i>Dati e Materiale Utilizzato</i>	<i>9</i>
<i>Assunzioni e Limitazioni</i>	<i>11</i>
<i>Assunzioni speciali</i>	<i>12</i>
<i>Criteri di valutazione</i>	<i>13</i>
<i>Market Value</i>	<i>14</i>
<i>Quick Sale Value (QSV)</i>	<i>15</i>
<i>Valore di Vendita Forzata</i>	<i>16</i>
<i>Team di progetto</i>	<i>17</i>
<i>Riservatezza dei dati</i>	<i>18</i>
ALLEGATI	19
Allegato 1 - Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie	
Allegato 2 - Andamento del Mercato Immobiliare	
Allegato 3 - Schede Descrittive dei Singoli Asset	
Allegato 4 - Incarico	

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n. 4 asset detenuti direttamente dal Fondo. Al portafoglio immobiliare si aggiunge una partecipazione da parte del Fondo Beta e da altri tre fondi gestiti dalla medesima SGR pari al 25% del capitale sociale della "Da Vinci s.r.l.", proprietaria dell'asset ubicato a Roma in Viale Eiffel, 13-15 e denominato "Centro Direzionale Da Vinci".

Destinazione d'Uso Prevalente

L'attuale destinazione d'uso degli asset è principalmente terziaria.

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo finanziario reddituale (DCF)

Metodo della trasformazione

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **31 Gennaio 2018**.

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **31 Dicembre 2017**.

Market Value (MV)

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione di stima, si ritiene congruo stimare

- a) il valore di mercato della piena proprietà degli immobili che compongono il portafoglio immobiliare, pari a:

€ 16.450.000,00 (€ sedicimilioniquattrocentocinquantamila)

b) il valore di mercato della piena proprietà del complesso immobiliare denominato "Centro Direzionale Da Vinci", detenuto dal Fondo tramite partecipazione, pari a:

€ 112.300.000,00 (€ centododicimilionitrecentomila)

c) Per quanto riguarda il complesso immobiliare situato a Spoleto (PG), Viale Trento e Trieste 136, il prezzo di compravendita comunicato dalla Committenza risulta essere pari **a € 19.580.000 (diciannovemilionicinquecentottantamila)**. Si ritiene che il Valore di Mercato sia in linea con il prezzo di compravendita comunicato dalla Committenza, così come espresso in sede di Parere di Congruità effettuato da AxiA.RE S.p.A. in data 09.02.2018.

RELAZIONE DI STIMA

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

AxiA.RE S.p.A., in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi del DM n. 30 del 05 marzo 2015, ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare gestito da "DeA Capital Real Estate SGR" (di seguito in breve il "Cliente") e denominato "Fondo Beta", al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2017. Il Cliente ha inoltre richiesto ad AxiA.RE S.p.A. di definire il più probabile Valore di Mercato con tempi di commercializzazione ristretti (c.d. "QSV – quick sale value"), del portafoglio immobiliare alla data del 31/12/2017, ad esclusione del complesso immobiliare denominato "Centro Direzionale Da Vinci", oltre ad una nota qualitativa sul c.d. Valore di Vendita Forzata.

La valutazione è stata effettuata sulla base della seguente ipotesi:

- Compravendita di ciascun immobile in blocco (asset by asset), nella situazione locativa indicata dal Cliente.

Conformità agli Standard Valutativi

Le valutazioni sono state redatte in conformità con gli standard professionali di valutazione RICS, pubblicati dalla Royal Institution of Chartered Surveyors, comprensivi degli standard internazionali dell'International Valuation Standard Council (IVSC).

Le valutazioni sono state inoltre predisposte in osservanza delle prescrizioni delle Autorità competenti in merito ai criteri di valutazione dei Fondi Immobiliari. Ai sensi e per gli effetti della vigente normativa in materia si fa riferimento alle seguenti prescrizioni:

- Testo Unico della Finanza (D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) e ss.mm.ii;

- Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 5 marzo 2015, n. 30, in particolare per quanto attiene il possesso dei requisiti richiesti agli "Esperti Indipendenti" di cui all'articolo 16, commi 7, 8 e 9;
- Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II;
- Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e ss.mm.ii;
- Comunicazione congiunta di Banca d'Italia e CONSOB del 29 luglio 2010 e ss.mm.ii;
- Principi e Linee Guida di Assogestioni in materia di valutazioni immobiliari.

Definizioni

Si richiamano di seguito le definizioni utilizzate nella predisposizione della presente relazione di stima:

- Valutazione: determinazione del "(...) valore alla data della valutazione di una proprietà. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo tutte le appropriate ed opportune indagini ed approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione" (Standard di valutazione RICS, ed. italiana, 1 Marzo 2009).
- Immobile: bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.
- Valore di Mercato: rappresenta l'ammontare stimato a cui una proprietà o 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 (standard professionali di valutazione RICS "Red Book", ed. italiana 2014).

- Valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti "QSV – quick sale value": è inteso come l'importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene, entro un intervallo più breve rispetto ai tempi di commercializzazione ordinari richiesti dalla definizione di "Valore di Mercato". Il valore di mercato con tempi di commercializzazione ristretti "QSV" non rappresenta una corretta misurazione del valore di un bene, ma il risultato di una situazione congiunturale in cui versa il venditore, ovvero delle assunzioni specifiche e modalità relative al processo di dismissione;
- Vendita forzata: Una vendita forzata avviene in circostanze non ordinarie. Essa descrive una situazione in cui avviene la transazione, e non una base di valore distinta. Le vendite forzate hanno luogo nel caso in cui un particolare venditore sia costretto a vendere in uno specifico momento, per esempio a causa del bisogno di procurarsi denaro o di estinguere un debito entro una data determinata. Il fatto che una vendita sia "forzata" significa che il venditore è soggetto a fattori esterni di natura legale o commerciale, pertanto la limitazione di tempo non è una mera preferenza del venditore. La natura di questi fattori esterni e le conseguenze della mancata conclusione di una vendita sono altrettanto importanti nella determinazione del prezzo che si può realizzare, così come il lasso di tempo a disposizione.
Eventuali rapporti tra il prezzo realizzabile in caso di vendita forzata e il valore di mercato sono casuali. Il prezzo ottenibile in una vendita forzata non può essere stimato.
Il prezzo che un venditore dovesse accettare in una vendita forzata rifletterebbe le particolari circostanze in cui lo stesso si trova..
- Superficie lorda (espressa in mq) è misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle muratura confinanti verso terzi;

Dati e Materiale Utilizzato

La valutazione immobiliare è stata predisposta sulla base delle seguenti informazioni:

1. **Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:**

Le valutazioni effettuate da AxiA.RE S.p.A. sono state predisposte sulla base della documentazione tecnica fornita dal Cliente, da cui in particolare abbiamo rilevato le consistenze edilizie e la situazione contrattuale, senza effettuare alcuna ulteriore verifica.

Riportiamo di seguito la sintesi della documentazione ricevuta dal Cliente:

- Rent roll aggiornata al 31.12.2017 con dettaglio di eventuali rinnovi e/o disdette (Data SET);
- Calcolo IMU – TASI;
- Spese Assicurazione fabbricati.

2. **Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di AxiA.RE S.p.A. al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Si riporta di seguito la modalità di esecuzione dei sopralluoghi effettuati in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Modalità sopralluogo	Data sopralluogo
1	PERUGIA	PG	VIA PALERMO 108	OFFICE	interno ed esterno	feb-18
2	SPOLETO	PG	VIA TRENTO E TRIESTE 136	SCUOLA DI POLIZIA	interno ed esterno	feb-18
3	ROMA	RM	VIA EUGENIO GRA 19	RESIDENTIAL	interno ed esterno	feb-18
4	ROMA	RM	VIA BELLUZZI	RESIDENTIAL	interno ed esterno	feb-18
5	ROMA	RM	Centro Direzionale Da Vinci	OFFICE	interno ed esterno	feb-18

3. **Analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
4. **Elaborazioni tecnico-finanziarie in applicazione del metodo di stima ritenuto il più idoneo** per l'elaborazione del più probabile valore di mercato dei beni che compongono il Fondo Immobiliare in oggetto.

Assunzioni e Limitazioni

Le valutazioni effettuate da AxiA.RE S.p.A. sono state predisposte in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- Gli immobili sono stati valutati in ragione della situazione di fatto, di diritto e locativa definita dal Cliente alla data della presente valutazione;
- La valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alle legislazioni vigenti (regolarità edilizia, sicurezza e prevenzione incendi), fatto salvo nei casi espressamente indicati dal Cliente;
- Il valore di mercato è stato determinato nel presupposto del massimo e migliore utilizzo (highest and best use analysis), considerando tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente fattibili soltanto quelli potenzialmente in grado di esprimere il massimo valore;
- Le indicazioni derivanti dalle indagini di mercato effettuate sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano alcuni segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, anche se in maniera minore, i riferimenti del mercato immobiliare analizzato;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dal Cliente. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto AXIA.RE S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie "virtuale-commerciale" che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte (per ambienti e destinazione d'uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dal Cliente e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi;

- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state effettuate verifiche della struttura degli immobili;
- Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nella Relazione di Stima e relativi allegati;
- È stata svolta un'indagine volta a definire il solo azionamento urbanistico dell'immobile secondo gli strumenti vigenti, senza effettuare alcuna analisi urbanistica;
- Non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né ha analizzato i diritti di Proprietà e di sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo;
- Non sono state ricercate e verificate da AXIA.RE S.p.A. eventuali problematiche ambientali;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Assunzioni speciali

Assunzione speciale: indica "un'assunzione nella quale si presuppone che la valutazione sia basata su fatti diversi da quelli esistenti alla data di valutazione, oppure un'assunzione che non sarebbe formulata da un operatore ordinario del mercato in una transazione alla data di valutazione. (RICS Red Book, ed. Italiana, Gennaio 2014).

In sede di predisposizione della presente relazione di stima è stata richiesta dal Cliente, oltre alla determinazione del Valore di Mercato ordinario, la stima del Valore di Mercato con tempi di commercializzazione ristretti, c.d. "QSV – quick sale value", oltre ad una nota qualitativa sul c.d. Valore di Vendita Forzata, per le cui definizioni si rimanda al capitolo precedente.

Composizione del Portafoglio oggetto di valutazione

Il portafoglio oggetto della presente valutazione è composto da n. 4 asset detenuti direttamente dal Fondo, oltre al complesso immobiliare denominato "Centro Direzionale Da Vinci", detenuto dal Fondo tramite partecipazione societaria pari al 25% del capitale sociale della "Da Vinci s.r.l.". .

Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Stato Locativo	Superficie Lorda mq	Superficie Commercial e mq
PERUGIA	PG	VIA PALERMO 108	OFFICE	occupato	14.618	8.061
SPOLETO	PG	VIA TRENTO E TRIESTE 136	SCUOLA DI POLIZIA	occupato	42.985	33.535
ROMA	RM	VIA EUGENIO GRA 19	OFFICE	libero	5.200	4.207
ROMA	RM	VIA BELLUZZI	OFFICE	libero	5.448	4.433
ROMA	RM	Centro Direzionale Da Vinci	OFFICE	occupato	48.577	35.883

Criteri di valutazione

AxiA.RE S.p.A. ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai criteri di valutazione definiti nell'allegato "Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie" oltre alle considerazioni valutative di dettaglio riportate nelle "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Si riporta di seguito l'indicazione sintetica del criterio di valutazione adottato per ogni singolo immobile che compone il portafoglio in oggetto:

Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Stato Locativo	Metodo valutativo
PERUGIA	PG	VIA PALERMO 108	OFFICE	occupato	DCF
SPOLETO	PG	VIA TRENTO E TRIESTE 136	SCUOLA DI POLIZIA	occupato	DCF
ROMA	RM	VIA EUGENIO GRA 19	OFFICE	libero	Trasformazione
ROMA	RM	VIA BELLUZZI	OFFICE	libero	Trasformazione
ROMA	RM	Centro Direzionale Da Vinci	OFFICE	occupato	DCF

Market Value

Alla data del **31 Dicembre 2017** e sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, si ritiene congruo stimare quando segue:

a) valore di mercato della piena proprietà degli immobili che compongono il portafoglio immobiliare del Fondo:

Comune	Provincia	Indirizzo	Valore di Mercato al 31/12/2017 €
PERUGIA	PG	VIA PALERMO 108	8.300.000 €
SPOLETO	PG	VIA TRENTO E TRIESTE 136	19.580.000 € *
ROMA	RM	VIA EUGENIO GRA 19	4.250.000 €
ROMA	RM	VIA BELLUZZI	3.900.000 €
			36.030.000 €

* Per quanto riguarda il complesso immobiliare situato a Spoleto (PG), Viale Trento e Trieste 136, il prezzo di compravendita comunicato dalla Committenza risulta essere pari a **€ 19.580.000**. Si ritiene che il Valore di Mercato sia in linea con il prezzo di compravendita comunicato dalla Committenza, così come espresso in sede di Parere di Congruità effettuato da AxiA.RE S.p.A. in data 09.02.2018.

b) valore di mercato della piena proprietà del complesso immobiliare denominato "Centro Direzionale Da Vinci", detenuto dal Fondo tramite partecipazione (non oggetto di valutazione), pari a:

Comune	Provincia	Indirizzo	Valore di Mercato al 31/12/2017 €
ROMA	RM	Centro Direzionale Da Vinci	112.300.000 €
			112.300.000 €

Il Valore di Mercato indicato è dato dalla sommatoria delle proprietà individuali di cui si compone il Fondo Immobiliare. Nell'ambito della valutazione non è stato considerato alcuno sconto / premio derivante dalla commercializzazione in blocco delle proprietà valutate, qualora non specificatamente indicato "Schede Descrittive dei Singoli Asset".

Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura delle "Schede Descrittive dei Singoli Asset" che formano parte integrante della presente relazione di stima.

Quick Sale Value (QSV)

Il più probabile Valore di Mercato con tempi di commercializzazione ristretti (c.d. "QSV – quick sale value"), dei soli tre asset di Perugia e Roma, alla data del **31 Dicembre 2017**, ad esclusione pertanto del complesso immobiliare denominato "Centro Direzionale Da Vinci" è di seguito meglio rappresentato. L'analisi è stata sviluppata in funzione di una limitazione alla commercializzazione degli asset pari a 3 mesi, sulla base di quanto definito dal Cliente.

Comune	Provincia	Indirizzo	QSV al 31/12/2017 €
PERUGIA	PG	VIA PALERMO 108	4.150.000 €
ROMA	RM	VIA EUGENIO GRA 19	2.125.000 €
ROMA	RM	VIA BELLUZZI	1.950.000 €
			8.225.000 €

Valore di Vendita Forzata

Per quanto attiene infine la determinazione del Valore di Vendita Forzata, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione dell'SGR, in conformità al regolamento di gestione del Fondo, ha disposto, a partire dal 1 gennaio 2018, l'inizio della liquidazione dello stesso ed approvato l'aggiornamento del relativo piano di smobilizzo.

Sebbene un valutatore possa aiutare un venditore a stabilire il livello di prezzo che nelle circostanze di vendita forzata dovrebbe essere accettato, si tratta in ogni caso di un giudizio commerciale basato sul valore di investimento (worth) per quel particolare venditore. Eventuali rapporti tra il prezzo realizzabile in caso di vendita forzata e il valore di mercato sono casuali; non si tratta quindi di una valutazione effettuabile in anticipo. Di conseguenza, sebbene si possa fornire consulenza su un probabile realizzo in circostanze di vendita forzata, il termine "valore di vendita forzata" rappresenta una descrizione della situazione in cui avviene la vendita e non deve essere utilizzato come base di valore.

In funzione della particolare situazione in cui si trova il Fondo alla data della presente valutazione, si evidenzia che il rapporto tra il prezzo realizzabile in caso di vendita forzata e il valore di mercato degli asset che compongono il portafoglio immobiliare non può essere stimato in quanto avviene in circostanze non ordinarie e pertanto discostarsi anche significativamente dai valori espressi.

Team di progetto

La presente relazione di stima è stata elaborata da:

- Arch. Piercarlo Rolando, MRICS Registered Valuer
Amministratore Delegato e persona fisica deputata nel concreto allo
svolgimento dell'incarico conferito ad AxiA.RE S.p.A.
- Dott. Massimo Berton
Head of Milan Office AxiA.RE S.p.A.
- Dott. Marco Vanosi
Project Manager AxiA.RE S.p.A.
- Dott.ssa Francesca Fantuzzi
Head of Research - Ufficio Studi Gabetti S.p.A.

con la direzione e supervisione di:

- Ing. Silvano Boatto, MRICS Registered Valuer
Direttore Generale AxiA.RE S.p.A.

Riservatezza dei dati

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declinano pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di AxiA.RE S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

AXIA.RE S.p.A.


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

Iscritto all'Ordine degli Architetti
della Provincia di Cuneo
al Numero 437

ALLEGATI



AxiA.RE S.p.A.

Via Lentasio, 7 - 20122 Milano (MI) +39.02.36 68 28 96

Via Ezio, 49 - 00192 Roma (RM) +39 06 874 52669

P.I. 09587170961 - info@axiare.it - www.axiare.it

Roma, 06/02/2018
Trasmessa via PEC
axia.re@legalmail.it

Spettabile
Axia.RE S.p.A.
Via Lima, 7
00198 Roma

c.a.: Dott. Piercaldo Rolando

Oggetto: Lettera di incarico per lo svolgimento dell'attività di Esperto Indipendente del fondo denominato "Beta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito, il "Fondo")

Egregi Signori,

all'esito delle valutazioni e delle verifiche condotte in merito ai requisiti previsti dalle vigenti disposizioni normative, in virtù delle delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione di DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., con la presente si conferma che in data 2 febbraio 2018 la scrivente ha conferito l'incarico di esperto indipendente del Fondo alla Vostra società Axia.RE S.p.A. (di seguito, "**Esperto Indipendente**"), con sede in Via Lima, 7, ai termini e alle condizioni di cui al contratto stipulato tra DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. e l'Esperto Indipendente.

L'Esperto Indipendente ha individuato quale proprio referente - cui spetta il compito di seguire lo svolgimento delle attività oggetto dell'Incarico - il Dott. Massimo Berton, in possesso di specifiche competenze professionali maturate nel campo della valutazione di operazioni immobiliari.

La presente Lettera d'Incarico viene allegata ad ogni relazione di stima effettuata sul Fondo, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del D.M. 5 marzo 2015, n. 30.

Marisa Spisso
Direttore Fondi



Per Accettazione
Piercarlo Rolando
AXIA RE S.p.A.
Axia.Re S.p.a.
Via Lentasio, 7 - 20122 Milano
C.F. e P. IVA 09587170961

