

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

RENDICONTO AL 31/12/2014

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

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

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

C.S. €16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
PIVA e C.F. 05553101006
Società iscritta al n. 68
Albo S.G.R. Banca d'Italia

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

**Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2014**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	13
A. IL FONDO BETA IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	16
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	20
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	20
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	22
C. PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	24
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	25
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	26
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	26
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	26
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	27
A. FINANZIAMENTI	27
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	27
9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	27
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	28
11. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA	28
12. ALTRE INFORMAZIONI	28

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'attività economica globale è proseguita anche nella seconda metà dell'anno, soprattutto grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati. Nel terzo trimestre del 2014 il Prodotto Interno Lordo (Pil) statunitense ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari al 3,8%, confermando la positiva fase congiunturale. L'indicatore anticipatore dell'OCSE, che rimane sopra quota 100, segnala buone prospettive per l'economia anche nei prossimi 6 mesi¹.

Il mercato azionario globale ha continuato a crescere a ritmi molto sostenuti sulla scia della politica monetaria particolarmente espansiva. A novembre le variazioni su base mensile dei principali indici internazionali, Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono state rispettivamente pari al 3,8%, 5,6% e 11,4%.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Pil mondiale per il biennio 2014-2015, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2014		Differenza da stime luglio 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015E
	Mondo	3.4	3.3	3.3	3.8	-0.1
Paesi avanzati	1.2	1.4	1.8	2.3	0.0	-0.1
Giappone	1.5	1.5	0.9	0.8	-0.7	-0.2
Regno Unito	0.3	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0
Stati Uniti	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
Area Euro	-0.7	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2
Italia	-2.4	-1.9	-0.2	0.8	-0.5	-0.3
Paesi Emergenti	5.1	4.7	4.4	5.0	-0.1	-0.2
Russia	3.4	1.3	0.2	0.5	0.0	-0.5
Cina	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
India	4.7	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0
Brasile	1.0	2.5	0.3	1.4	-1.0	-0.6

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2014

Nel terzo trimestre di quest'anno, il Pil dell'Eurozona ha registrato una crescita pari allo 0,6% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente. In particolare, sia la Francia, sia in misura minore, la Germania registrano un aumento del Pil, in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente dell'1,1% e 0,3%.

¹ ABI, Monthly Outlook, dicembre 2014

La Banca Centrale Europea (BCE) nella riunione del proprio Consiglio Direttivo del 4 dicembre 2014 ha lasciato – dopo la riduzione di settembre u.s. – il tasso di interesse di riferimento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% e il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE a -0,2%. Nella Conferenza stampa il presidente della BCE ha sottolineato come il Consiglio direttivo resti unanime sulla necessità di adottare ulteriori misure non convenzionali nel caso di un prolungarsi dei rischi di un'inflazione troppo bassa. Ha poi aggiunto che nel 2015 la BCE valuterà gli stimoli attuati, le prospettive sulla stabilità dei prezzi e le dimensioni del bilancio al fine di valutare l'opportunità di adottare nuove misure, come ad esempio il possibile acquisto di Titoli di Stato. I dati sull'inflazione continuano a spingere la politica monetaria espansiva della BCE; il tasso di inflazione per l'Eurozona ad ottobre era pari allo 0,4% (0,7% un anno prima), ai minimi dal 2009 e ben lontani dall'obiettivo del 2% della BCE.

La crescita del Pil dell'Italia continua ad essere negativa anche nel terzo trimestre 2014. Il prodotto italiano è infatti nuovamente diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% nei confronti del terzo trimestre del 2013. Tuttavia, a dicembre l'ISTAT prevedeva un'inversione di tendenza nel corso del 2015 con una crescita dello 0,5% e dell'1% nell'anno successivo.

L'indicatore anticipatore del ciclo economico dell'Ocse, dopo i lievi miglioramenti registrati fino a luglio del 2014, ha iniziato a scendere progressivamente fino a posizionarsi sui 101,1 (101,2 ad ottobre 2014 e 100,2 un anno prima). Allo stesso modo anche l'indice manifatturiero PMI si è ridotto dopo il *trend* positivo dei primi mesi del 2014, passando dal 54 di aprile a 48,4 di dicembre 2014².

Diversamente, preoccupano sempre di più i dati sulla disoccupazione: stabile quella dell'Eurozona al 11,5%, mentre sale ad un nuovo record quella italiana attestandosi al 13,2% nel mese di ottobre, il dato più elevato dal 1977. Preoccupa soprattutto la rapida ascesa di quella giovanile (15-24 anni) che in Italia ha registrato il record del 41,6%. Anche l'indice di fiducia dei consumatori, dopo alcuni segnali di miglioramento dei primi mesi dell'anno, ha continuato a peggiorare da maggio a dicembre 2014, calando da 106,1 a 99,7.

Intanto, soprattutto grazie alla politica monetaria espansiva della BCE, il rendimento sui BTP decennali, nelle prime sessioni del 2015, è sceso ai minimi storici sotto la soglia psicologica del 2% portando lo *spread* sul *Bund* sotto i 140 punti base. Con riferimento al mercato azionario, invece, nel 2014 il principale indice italiano, dopo aver effettuato un'ottima *performance* nel corso del secondo e del terzo trimestre dell'anno, ha ritracciato chiudendo con una variazione positiva dello 0,2%³.

A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta: le sofferenze nette sono risultate ad ottobre 2014 pari a 83 miliardi di euro, le lorde 179,3 miliardi di euro; il rapporto sofferenze lorde su impieghi era del 9,5% ad ottobre 2014 (7,7% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 15,8% per i piccoli operatori economici (13,4% ad

² Markit (un valore inferiore a 50 indica contrazione economica)

³ Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg

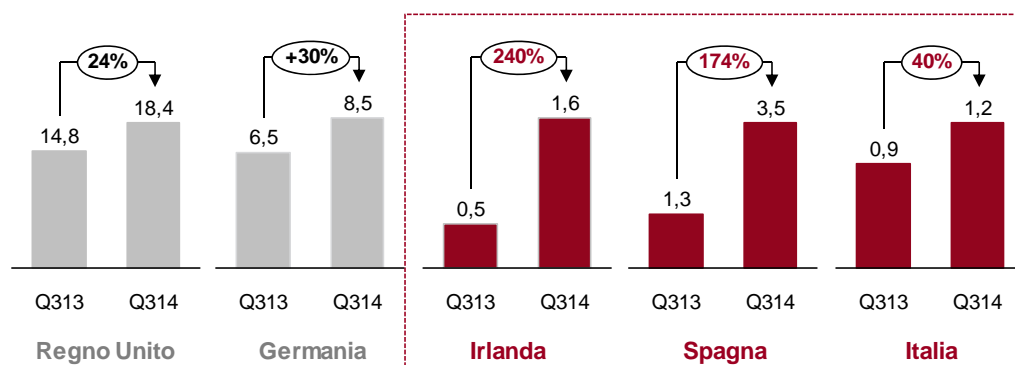
ottobre 2013), il 15,7% per le imprese (12,3% un anno prima) ed il 6,8% per le famiglie consumatrici (6,3% ad ottobre 2013).

A novembre 2014 è in miglioramento la dinamica complessiva dei prestiti bancari, i quali hanno registrato una variazione su base annuale nulla (-0,7% il mese precedente), dopo oltre 30 mesi di valori negativi, in particolare grazie ad una dinamica molto positiva delle nuove erogazioni di prestiti alle famiglie. Diversamente, seppur in lieve miglioramento, è ancora negativa, la dinamica dei finanziamenti alle imprese che ad ottobre 2014 ha registrato una diminuzione del 3,1%, rispetto ai decrementi del 3,3% del mese precedente e del 5,9% di novembre 2013.

Il mercato immobiliare europeo

L'Italia sta attraendo un numero crescente di investitori che guarda l'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità in termini di rendimenti. Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre 2014, sono stati pari a circa 48 miliardi di euro, in crescita del 4% rispetto al trimestre precedente e del 27% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Gli investimenti nei primi 9 mesi del 2014 sono stati pari a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 27% rispetto ai primi nove mesi del 2013. Sebbene i principali paesi *core* europei come Regno Unito e Germania abbiano continuato a registrare buoni risultati, sono i paesi periferici, in particolare Irlanda e Spagna, a conseguire nel terzo trimestre del 2014 la maggiore crescita percentuale degli investimenti (rispettivamente +240% e +174% rispetto al terzo trimestre del 2013)⁴, anche se su valori assoluti modesti.

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Regno Unito, Germania, Irlanda, Spagna e Italia nel terzo trimestre dell'anno (€miliardi)



Fonte: CBRE

⁴ CBRE, European Investment Quarterly Q3 2014

Il mercato immobiliare Italiano

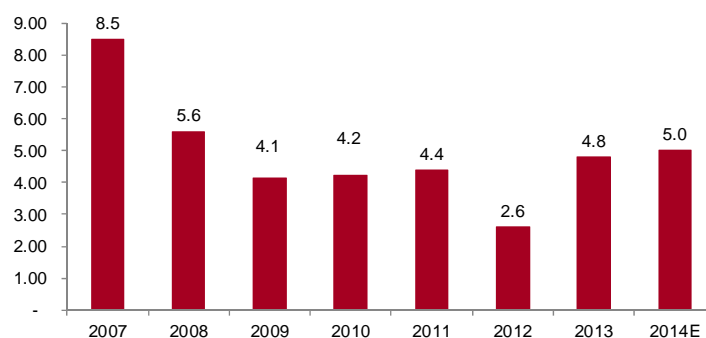
Nel terzo trimestre del 2014 gli investimenti immobiliari istituzionali in Italia hanno superato la soglia di 1 miliardo di euro. Ciò rappresenta un aumento rispetto al trimestre precedente del 5,5%⁵. I volumi d'investimento sono aumentati per il terzo trimestre consecutivo e l'interesse da parte degli investitori non è diminuito dopo l'estate. Il volume investito è tornato sopra la media trimestrale degli ultimi tre anni, e le transazioni di portafogli hanno proseguito a rappresentare la quota principale del volume totale degli investimenti, pari a poco più della metà. Oltre alla liquidità disponibile, gli investimenti immobiliari in Italia stanno attraendo un numero crescente di investitori che guarda all'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità.

Rispetto ai mesi scorsi, sono state introdotte alcune novità nel documento governativo "Sblocca Italia" che potrebbero favorire un'ulteriore ripresa del volume degli investimenti nel settore immobiliare italiano. Si tratta in particolare di norme volte a semplificare le regole di creazione delle SIIQ e a rendere il contratto di locazione più bilanciato tra inquilino e proprietario, *landlord's friendly*, per i contratti con canone annuale superiore a 150 mila euro. Infine, il decreto competitività prevede di allargare, oltre le banche, l'offerta di soggetti che potrebbero prestare debito. In particolare, ciò consentirebbe anche alle compagnie assicurative di fare attività di *financing* senza ricorrere ad un intermediario bancario. Questo favorirebbe una maggiore disponibilità di debito e potrebbe presentare un volano importante per gli investimenti immobiliari nel futuro.

Il volume degli investimenti nei primi nove mesi del 2014 si è attestato a circa 2,7 miliardi di euro, il 7% in meno sullo stesso periodo dello scorso anno. La lentezza nel perfezionare gli investimenti insieme ad una carenza di prodotto che riduce la possibilità di acquisire asset di grandi dimensioni ha contribuito al risultato, tuttavia, il volume dell'intero 2014 dovrebbe superare i 5 miliardi di euro.

Nei primi 9 mesi il volume di investimenti domestici nel terzo trimestre ha ridotto leggermente la quota totale di capitale straniero investito nei primi nove mesi che si attesta sul 71% del totale, tuttavia, gli investitori internazionali continuano a guardare con sempre maggiore interesse ai paesi periferici, grazie ai migliori rendimenti offerti, frutto del *repricing* degli ultimi anni.

Figura 2 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (€ml)

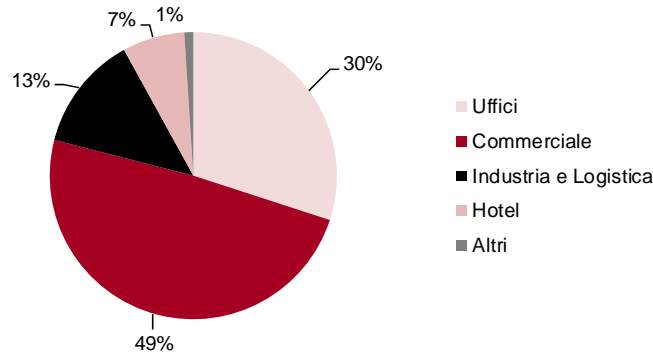


Fonte: CBRE

⁵ CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2014

Per quanto riguarda la distribuzione settoriale degli investimenti nei primi nove mesi dell'anno, il settore *retail* con quasi il 50% del totale si conferma il più attraente pur perdendo qualche posizione rispetto al settore uffici che segue con il 30% del totale investito.

Figura 3 – Investimenti dei primi nove mesi del 2014 in Italia per tipologia



Fonte: CBRE

Nel terzo trimestre le principali acquisizioni di portafogli sono state due: il portafoglio AEW di magazzini logistici acquisito da P3, investitore ceco specializzato in immobili logistici, e la prima acquisizione del fondo di private Equity americano Cerberus in Italia, con il portafoglio Calvino dal fondo Atlantic 2 - Berenice ed un portafoglio di caserme dal fondo Patrimonio 1 per un totale di circa 240 milioni di euro.

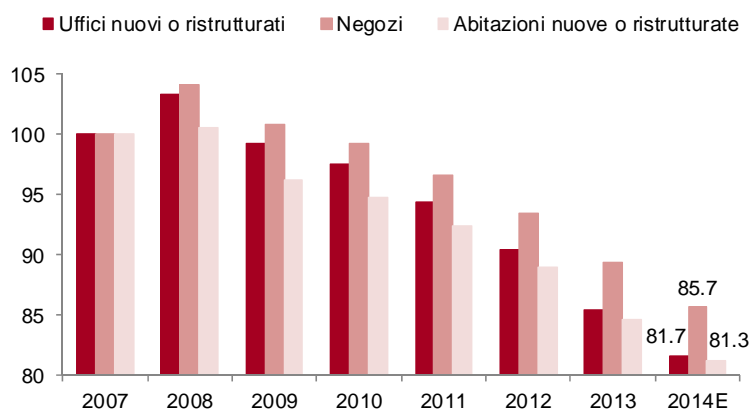
Con riferimento alle principali transazioni di immobili singoli sono state perfezionate le cessioni del centro commerciale Le Terrazze (SP) e dell'HQ di Credit Suisse a Milano per oltre 100 milioni di euro ciascuno. Rimangono ancora nella *pipeline*, perché perfezionati all'inizio del quarto trimestre o in via di perfezionamento, la cessione del 50% delle quote di CBREGI nel centro commerciale Roma Est e l'acquisizione del fondo immobiliare Olinda Fondo Shop da parte di AXA per circa 300 milioni di euro. Con poco meno di 400 milioni di euro, il volume degli investimenti retail nel terzo trimestre dell'anno è diminuito del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ciò non significa però che l'interesse per il settore sia diminuito, quanto piuttosto un allungamento notevole dei tempi di perfezionamento dell'investimento che fa crescere il volume delle compravendite in *pipeline*, che con elevata probabilità si trasformeranno in investimento nell'ultimo trimestre dell'anno. Ad oggi, infatti, la stima del volume di investimenti retail nell'ultimo trimestre si avvicina ad un miliardo di euro ed include il centro commerciale Roma Est, gli *outlet center* Fashion District, il portafoglio residuo del fondo Olinda Fondo Shop e alcune negoziazioni per centri singoli e negozi *high street* che sono prossime alla definizione.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio hanno mostrato che il mercato immobiliare italiano al dettaglio è tornato a crescere nel terzo trimestre 2014, con un tasso tendenziale riferito al numero totale delle compravendite pari al 3,6%⁶.

La crescita principale è stata registrata, rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, nei settori residenziale (+4,1%) e commerciale (+9%), mentre, il settore terziario continua a registrare una flessione (-2%).

Per il mercato immobiliare italiano è proseguita l'erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori significativa, in particolare, con riferimento ai 13 mercati principali, del 19,2% per le abitazioni nuove, del 21% per gli uffici e del 17,7% per i negozi⁷. Con riferimento al secondo semestre del 2014, rispetto al semestre precedente, i prezzi hanno registrato una variazione negativa dell'1,7% per le abitazioni nuove, dell'1,7% per gli uffici e dell'1,7% per i negozi. Si prevede inoltre che il processo di *repricing* iniziato con leggero ritardo rispetto alla contrazione delle compravendite, prosegua ancora nel prossimo anno, anche se in maniera decrescente, fino a far registrare un'inversione di tendenza nel 2016.

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



Fonte: Nomisma

Per quanto riguarda i rendimenti, la forte competizione su alcuni prodotti, in particolare quelli localizzati nelle zone *prime* di Milano e Roma, ha portato alla diminuzione dei rendimenti *prime* di 15-25 punti base tornando così sui livelli del 2012⁸.

⁶ Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2014

⁷ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014

⁸ BNP Real Estate, Investment in Italy, Q3 2014

Uffici

Nei primi nove mesi del 2014 il volume degli investimenti immobiliari istituzionali nel settore uffici, in Italia, è stato pari a oltre 800 milioni di euro, di cui circa la metà solo nel terzo trimestre⁹.

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore. Nel terzo trimestre dell'anno a Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa 340 milioni di euro, valore più che doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera di poco i 660 milioni di euro, il doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il capitale straniero investito nel terzo trimestre nel settore è aumentato del 62% sul trimestre precedente, e nei primi nove mesi rappresenta il 64% del totale. L'acquisizione di due portafogli da parte di Cerberus ha contribuito prevalentemente al risultato trimestrale. Dopo la leggera compressione di 25 punti base nel trimestre precedente, i rendimenti *prime* si confermano stabili: 5,1% netto per gli asset *prime* in CBD e 6,4% netto per i *good secondary* asset. L'attività in *pipeline* rimane elevata e con una buona probabilità di essere perfezionata entro l'anno. Per quanto riguarda Roma, dopo un semestre caratterizzato da una limitata attività d'investimento, nel terzo trimestre sono stati investiti circa 66 milioni di euro nel settore direzionale. Nonostante il miglioramento, il volume investito è comunque in calo del 20% rispetto allo stesso trimestre del 2013. In particolare si tratta di due uffici oggetto di transazione: uno incluso nel portafoglio venduto dal fondo Atlantic 2 - Berenice e acquistato da Cordea Savills sgr (Cerberus), l'altro è un ufficio singolo a reddito, acquisito da Prelios sgr. Entro l'anno l'attività potrebbe migliorare ulteriormente come effetto del completamento atteso di alcuni investimenti oggi in fase di negoziazione¹⁰.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 55.400 mq. Si tratta di un valore inferiore del 15% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il dato dei primi nove mesi del 2014 ha superato i 200.000 mq, il 60% in più rispetto al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno. La qualità si conferma il *driver* principale della domanda, con il 78% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota come quasi la metà abbia riguardato uffici posizionati nel *Central Business District (CBD)*. Leggermente peggiorata nel trimestre l'attività nelle aree periferiche e semicentrali, dove rispetto al trimestre precedente è stato registrato un calo medio del 68% nel volume assorbito. A Milano il volume dello sfitto è in aumento rispetto a fine 2013 e si è attestato nel terzo trimestre 2014 al 12,9% del totale. Nel 2014 l'offerta di uffici è aumentata grazie all'ultimazione di nuovi progetti che hanno contribuito ad incrementare lo stock di circa 7.000 mq.

Una dinamica analoga è avvenuta a Roma dove la superficie transata nel terzo trimestre risulta in calo del 21% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il totale dei primi nove mesi raggiunge i 54.500 mq, superficie in calo del 57% rispetto allo stesso periodo del 2013. La mancanza di transazioni per unità di grande dimensione influenza negativamente il totale annuale dell'assorbimento rispetto all'anno precedente. Il volume di sfitto degli uffici è rimasto sostanzialmente stabile e si attesta all'8,2%

⁹ CBRE, Italian Investment Quarterly, Q3 2014

¹⁰ CBRE, Milan Office Market View, Q3 2014, Rome Office Market View, Q3 2014

dello *stock*. L'offerta nel mercato direzionale a Roma si conferma statica, con l'attività di sviluppo speculativo quasi nulla. L'Europarco rimane il più grande progetto in *pipeline* anche se in gran parte oggetto di negoziazione, insieme alla nuova sede di BNP Paribas, in zona Stazione Tiburtina a Roma, per cui procedono i lavori di costruzione.

In termini di rendimenti lordi gli immobili *prime*, sia a Milano sia a Roma, sono rimasti stabili rispettivamente al 5,75% e 6,25%. In entrambi i casi gli operatori prevedono, alla luce del surriscaldamento dei mercati periferici di Irlanda e Spagna, un'ulteriore compressione dei rendimenti, soprattutto *prime* nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano il *prime rent* si conferma stabile per il terzo trimestre consecutivo sulla soglia di 480 euro/mq/anno con incentivi nell'ordine del 10% sul canone, mentre il canone medio nel trimestre raggiunge i 254 euro/mq/anno in crescita del 5% negli ultimi 3 mesi come risultato della maggiore attività verificata nelle aree centrali della città. A Roma si assiste ad un fenomeno di polarizzazione della domanda verso il centro e l'EUR, in cui i *prime rent* sono stabili rispettivamente a 380 euro/mq/anno e 330 euro/mq/anno. Tale dinamica sta spingendo alcuni proprietari di immobili, localizzati in *location* secondarie, ad accettare una lieve diminuzione dei canoni richiesti.

Per quanto riguarda i prezzi degli uffici, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,4% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,4% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,3% nel 2017.

Commerciale

Nel terzo trimestre 2014, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali, in Italia, si sono attestati a circa 400 milioni di euro, in diminuzione del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi 9 mesi dell'anno il totale degli investimenti nel comparto ammonta a circa 1,4 miliardi di euro e, ad oggi, la stima del volume degli investimenti nell'ultimo trimestre è un valore prossimo al miliardo di euro¹¹. Solo nei primi giorni di ottobre, ad esempio, è stata perfezionata la cessione del 50% del centro commerciale Roma Est da CBREGI a GIC che diventa così proprietario al 100% per un valore che supera di poco i 200 milioni di euro.

In termini di domanda, in particolare per il settore *high street retail*, il peggioramento delle prospettive di crescita economiche per l'Italia non ha modificato il *sentiment* generale dei *retailers* che rimane positivo sull'Italia. I *retailers* attivi oggi sul mercato italiano stanno cercando di riposizionare i loro negozi per renderli più moderni e adeguati alle nuove esigenze dei consumatori. Nonostante il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, l'interesse da parte di investitori esteri è risultato elevato, soprattutto in posizioni strategiche delle città più importanti, Milano e Roma, o di città

¹¹ CBRE, Italy Retail Market View, Q3 2014

turistiche, come Venezia e Firenze. Il canone *prime* del trimestre è rimasto stabile sia nella capitale, pari a circa 4.000 euro/mq/anno, sia nel capoluogo lombardo, pari a circa 4.500 euro/mq/anno.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi si sono compressi rispetto al 2013, nel segmento *high street*, di 50 punti base attestandosi al 5,25% nel terzo trimestre del 2014.

In generale, in Italia, nonostante uno scenario macroeconomico ancora difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il progressivo calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie, continua il trend positivo iniziato nel 2013. L'interesse degli investitori e, di conseguenza, il volume degli investimenti, continua a registrare volumi considerevoli soprattutto in operazioni di acquisto di vari *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet center*, che hanno rappresentato oltre l'80% del comparto. Le stime prevedono che questa congiuntura positiva continuerà anche nel 2015, grazie all'aggiustamento dei prezzi in atto, soprattutto per gli *asset sub-prime* o secondari.

Per quanto riguarda i centri commerciali *prime* i rendimenti lordi si confermano stabili, anche a causa del deterioramento sulle aspettative di crescita dell'economia italiana rispetto ai mesi pre-estivi, sul livello del 6,75% mentre quelli per i *good secondary* sul livello dell'8,25%.

Per quanto riguarda i prezzi dei negozi, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,2% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,1% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,0% nel 2017.

Industriale - logistico

Il volume investito nel settore logistico in Italia nel terzo trimestre ha raggiunto circa 120 milioni di euro, un valore cinque volte superiore rispetto al trimestre precedente. Il totale dei primi nove mesi dell'anno raggiunge circa i 345 milioni di euro, il 57,6% in più rispetto al dato annuale totale del 2013. Nel trimestre il contributo maggiore è stato dato dalla vendita al fondo specializzato P3 Logistics di un portafoglio logistico di 5 immobili per un totale di circa 100 milioni di euro per oltre 200.000 mq. L'acquisto da parte di Prologis di un magazzino a Paullo per circa 20 milioni di euro completa il quadro degli investimenti trimestrali. In particolare, con quest'ultima transazione, Prologis ha espresso l'intenzione di investire ulteriormente nel mercato italiano nei prossimi mesi.

L'assorbimento di spazi logistici in Italia nel terzo trimestre del 2014 ha raggiunto i 189.600 mq, in calo dell'8,2% rispetto al trimestre precedente. Rispetto allo stesso periodo dello scorso anno invece, l'assorbimento risulta in crescita del 27,4%. Nei primi nove mesi del 2014 la superficie totale assorbita ha sfiorato i 500.000 mq, evidenziando un aumento del 36% rispetto ai primi nove mesi del 2013. Anche nel terzo trimestre dell'anno la Lombardia si conferma il *target* preferito dagli utilizzatori, concentrando il 49% dello spazio assorbito (il 41% delle transazioni). Segue il Piemonte, con il 28% dello spazio assorbito, che fa registrare l'incremento più consistente rispetto al trimestre precedente. A tale risultato ha contribuito fortemente la locazione di un magazzino di grandi dimensioni, 27.000 mq, in provincia di Vercelli. Gli

operatori logistici 3PL si confermano per il secondo trimestre consecutivo i più dinamici, avendo occupato quasi il 58% dei magazzini locati nel trimestre. Al secondo posto gli operatori industriali con il 24%. I canoni *prime* sono rimasti stabili sia nelle *location prime* che in quelle secondarie. A Milano, con 48 euro/mq anno e a Roma con 52 euro/mq anno, il livello dei canoni per magazzini logistici si conferma sui livelli minimi dell'ultimo ciclo immobiliare. Nelle aree secondarie i canoni si confermano sulla soglia di 40 euro/mq/anno. Il canone medio registrato nel trimestre è stato di 42 euro/mq/anno sostanzialmente in linea con quello calcolato nel trimestre precedente, anche se in calo del 4,7% su valore annuale. La competizione tra proprietari per attrarre gli utilizzatori che cercano attivamente spazi, mantiene elevati gli incentivi concessi in media agli utilizzatori, nell'intorno di 8-14 mesi nelle aree *prime* e 12-18 mesi nelle aree secondarie.

L'attività di sviluppo è ancora contenuta anche se negli ultimi mesi è tornato l'interesse degli operatori per lo sviluppo. Tale scarsità di prodotto *prime* unito ad un aumento della domanda ha avuto come effetto la contrazione dei rendimenti *prime* di 25 punti base, raggiungendo la soglia dell'8%¹². La percentuale di sfritto medio del comparto si è confermata al 6,5%.

Turistico - ricettivo

Il settore turistico ha pesato per il 7% del totale investimenti dei primi nove mesi del 2014, in flessione rispetto al 13% dei primi nove mesi dell'anno precedente. Il volume degli investimenti del comparto ha fatto registrare una diminuzione a circa 190 milioni di euro nei primi tre trimestri del 2014 da circa 380 milioni di euro nello stesso periodo del 2013¹³. E' doveroso sottolineare che, anche in questo caso, la diminuzione è principalmente dovuta all'allungamento dei tempi di finalizzazione delle compravendite che ha comportato lo slittamento dei vari *closing* al trimestre successivo.

Secondo i dati de Il Quotidiano Immobiliare sono state concluse 8 operazioni nel corso del 2014, 2 nel primo semestre e 6 nel secondo semestre.

Probabilmente il 2014 continuerà ad essere positivo per questo settore, portando avanti l'andamento positivo in atto già dalla seconda metà del 2011. La ripresa dovrebbe essere sostenuta dal miglioramento dei fondamentali di settore e dal progressivo interessamento delle SGR.

L'interesse per il comparto immobiliare alberghiero si mantiene elevato. Infatti, da un lato, le più importanti catene alberghiere internazionali attive sul territorio nazionale cercano di rafforzare la propria presenza mediante l'apertura di nuovi esercizi ricettivi. È il caso, ad esempio, del gruppo francese Accor, che nel 2014 ha inaugurato tre alberghi e prevede l'apertura di altre due nel prossimo anno, con l'obiettivo di espandere il proprio brand lungo tutta la penisola. Anche il gruppo spagnolo Nh ha effettuato investimenti consistenti su alcuni importanti alberghi e ha siglato accordi per la creazioni di marchi del lusso (sia alberghi che resort) da posizionare nei principali Paesi europei, Italia inclusa. Dall'altro lato,

¹² CBRE, Italy Industrial & Logistics Market View Q3 2014

¹³ CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2014

catene internazionali appartenenti principalmente al settore economy (B&B hotel, Moxy Hotel, Meinenger Hotel) sono entrate da poco nel mercato italiano e prevedono un posizionamento di maggior rilievo nel breve periodo.

L'ingresso di grandi operatori dovrebbe favorire, nel tempo, una maggiore scissione del rischio immobiliare dal rischio tipico dell'attività di gestione. Molte catene, a causa dei livelli elevati di debito e della riduzione del tasso di occupazione, stanno provando a cedere i propri immobili.

Il settore ha continuato ad attirare investimenti esteri, basti pensare che, sulle 8 transazioni dell'anno, ben 5 hanno visto come compratori degli operatori esteri, come nel caso del Grand Hotel St Regis di Roma, acquistato dal Gruppo Starwood per circa 110 milioni di euro e del Forte Village Resort in Sardegna, acquistato da un operatore ceceno, già gestore della struttura, per 180 milioni di euro. Rilevanti sono anche l'acquisto del ClubMed di Pregelato da parte di HSBC, dell'Hotel de la Ville di Roma da parte di Katara Hospitality e dell'Hotel La Perla Jonica acquistato da un fondo di Abu Dhabi.

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 55 miliardi di euro di masse gestite stimate entro la fine dell'anno, hanno incrementato il loro patrimonio di oltre il 5% (contro la media dei paesi europei ferma sotto il 2,5%)¹⁴ nonostante nel 2014 sia mancata una vera e propria ripresa del settore immobiliare.

Il primo rapporto semestrale del 2014 sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni mostra che nel corso della prima metà dell'anno sono stati istituiti 16 nuovi fondi di cui 6 di tipo speculativo, tutti ad eccezione di uno riservati ad investitori qualificati o istituzionali. L'offerta del settore, al termine del primo semestre del 2014, risultava costituita per il 90% da fondi riservati, con un patrimonio netto di circa 22 miliardi di euro. I fondi *retail*, invece, rappresentavano il 10% dell'offerta con un patrimonio netto di poco superiore ai 4 miliardi di euro. I fondi costituiti con modalità ordinaria e rivolti ad investitori istituzionali sono quelli che hanno registrato nel semestre la crescita dei dati *stock* maggiore, con un attivo e un patrimonio netto che salgono del 20%¹⁵.

A giugno 2014 la composizione delle attività, invariata rispetto a quella del semestre precedente, risultava costituita per circa l'89% da immobili e diritti reali immobiliari. Sono rimaste pressochè invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso con il 52% degli investimenti concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici, il 13% negli immobili a destinazione *retail*, il 10% negli immobili a destinazione residenziale, il 10% in altre tipologie di immobili (caserme, centraline telefoniche e terreni) e la restante parte costituita da immobili logistici, industriali o ricettivi.

¹⁴ Scenari Immobiliari, Nota semestrale Dicembre 2014

¹⁵ Assogestioni, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, primo semestre 2014 - Importo riferito ai soli fondi immobiliari italiani censiti da Assogestioni

Al termine del primo semestre del 2014, si è rilevato che il 75% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è sceso dell'1,2% rispetto all'ultimo semestre e si è attestato su un valore di poco superiore al 62%.

I fondi riservati, ai quali è imputabile la maggior parte delle movimentazioni del portafoglio immobiliare realizzato nel periodo analizzato, hanno acquistato o conferito immobili per circa 1,9 miliardi di euro, in calo di circa il 7% rispetto al semestre precedente, e dismesso per 347 milioni di euro, in calo di oltre il 34% rispetto ai sei mesi prima. I fondi *retail*, invece, non hanno acquistato o conferito immobili e hanno venduto per appena 150 milioni di euro, valore dimezzato rispetto al semestre precedente.

Ha continuato a peggiorare anche il dato relativo alla variazione dell'attivo immobiliare al netto della movimentazione dei portafogli (escludendo quindi eventuali dismissioni). I patrimoni dei fondi *retail*, infatti, durante il primo semestre 2014, hanno perso circa il 5% del valore rispetto al secondo semestre 2013.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, il 2014 ha fatto registrare una *performance* negativa dell'1,3% circa, si riconfermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al NAV.

Negli ultimi sei mesi la media giornaliera degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 30.500 euro. Il mercato continua ad essere poco dinamico, con uno sconto sul NAV prossimo al 45% per tutti i fondi¹⁶.

Da segnalare comunque un notevole interesse di operatori esteri verso il mercato dei fondi immobiliari quotati italiani. Ne sono la prova l'OPA lanciata con successo a marzo da Blackstone sul fondo Atlantic1, e quella lanciata a novembre da Capstone Equities sul fondo Europa Immobiliare 1, che tuttavia non ha riscosso il numero minimo di adesioni.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Beta in sintesi

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

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

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

¹⁶ Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg, dati aggiornati all'16/01/2015

Data di istituzione del Fondo	1 gennaio 2004
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 268.474.000
Numero quote emesse all'apporto	268.474
Valore nominale iniziale delle quote	€ 1.000
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA)
Banca depositaria	State Street Bank S.p.A.
Esperto indipendente	Patrigest S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2014	€ 108.850.745
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2014	€ 405,442
Valore al 31 dicembre 2014 del portafoglio immobiliare	€ 95.785.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Beta dalla data di apporto al 31 dicembre 2014.

	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	
Valore complessivo del Fondo ⁽¹⁾	(€/min.)	268,474	302,617	329,761	320,697	308,671	181,584	160,005	168,191	147,384	149,204	108,851	
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	
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	405,442	
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	276,00	
Valore degli immobili	(€/min.)	214,448	214,448	304,000	219,570	271,610	184,181	180,751	168,915	166,542	164,722	95,785	
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/min.)	268,474	213,891	216,054	181,013	227,388	170,815	170,880	163,620	163,272	163,666	99,875	
Patrimonio immobiliare	n. immobili	41	34	34	30	24	10	9	8	8	8	7	
Mq. Complessivi lordi	mq	380,893	236,680	321,310	277,809	239,136	134,849	127,734	122,576	121,159	121,159	103,609	
Redditività lorda ⁽³⁾	(%)	-	11,2%	9,6%	11,9%	9,2%	10,9%	8,5%	8,9%	8,3%	8,4%	11,6%	
Finanziamenti	(€/min.)	-	-	-	-	46,6	40,2	41,1	33,4	32,7	31,723	-	
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	-	-	17,15%	21,85%	22,76%	19,77%	19,61%	19,26%	0,00%	
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	-	-	20,49%	23,56%	24,08%	20,41%	20,00%	19,38%	0,00%	
Destinazione d'uso prevalente ⁽⁶⁾	(%)	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	78% Uffici, 16% Uso speciale, 6%Commerciale	80% Uffici, 18% Uso speciale, 2%Commerciale	58% Uffici, 15% Uso speciale, 26% Turistico, 1%Commerciale	43% Uffici, 36% Turistico, 20% Uso speciale, 1%Commerciale	43% Uffici, 38% Turistico, 18% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	41 Uffici, 39% Turistico, 19% Uso speciale, 1%Commerciale	72% Uffici, 27% Uso speciale, 1%Commerciale	
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	69% Lazio, 22% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	65% Lazio, 26% Umbria, 6% Lombardia, 2% Toscana, Veneto 1%	4% Lombardia, 47% Lazio, 2% Toscana, 20% Umbria, 26% Sardegna, 1% Veneto	38% Lazio, 24% Umbria, 36% Sardegna, 2% Toscana	38% Lazio, 24% Umbria, 38% Sardegna	38% Lazio, 24% Umbria, 38% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	35% Lazio, 26% Umbria, 39% Sardegna	Lazio (62%) e Umbria (38%)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(€/min.)	-	-	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⁾	(€/min.)	-	-	-	-	35,00	92,72	-	3,76	2,95	0,53	54,23	
Rimborso capitale per quota	(€)	-	-	-	-	130,38	345,37	-	14,00	11,00	1,97	202,00	
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	538,300	524,250	510,250	499,250	499,250	409,650	
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%	

(1) Valore contabile riportato in Rendiconto/Relazione 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 fondi chiusi immobiliari dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

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

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

A seguito delle delibere consiliari assunte in data 28 aprile e 29 maggio 2014, si riporta la composizione ad oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Maria Grazia Uglietti

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

Con delibera consiliare assunta in data 27 novembre 2014 Rodolfo Petrosino è stato nominato Direttore Generale della SGR e, contestualmente, sono stati determinati i relativi poteri.

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 29 maggio 2014.

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, 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"), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012.

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti.

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 degli Amministratori Indipendenti 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.

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì le competenze degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel Protocollo Assogestioni.

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob (il "Regolamento Congiunto"); (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii)

sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti; strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "Restricted list" e "Watch list"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi previsti dal corpus normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dagli Amministratori Indipendenti sono motivati e non hanno carattere vincolante, ma obbligano il Consiglio di Amministrazione a motivare le ragioni della decisione contraria eventualmente presa, previo parere del Collegio Sindacale.

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono 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, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o eventuali società controllanti e/o ad essa collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi per lo studio e

la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

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

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, il quale, sulla base del relativo Regolamento interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2011) 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).

A tale Comitato è rimesso il compito di: a) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; b) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione; c) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto e valutare le politiche e le prassi remunerative e gli incentivi previsti per la gestione del rischio; d) svolgere gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

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.

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

La SGR, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di "Operazioni personali dei soggetti rilevanti" ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti Soggetti Rilevanti (intendendosi per tali i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l'alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti ed i collaboratori della Società): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte

dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

In ossequio all'articolo 37, comma 2-bis del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che i regolamenti di gestione di ciascun fondo gestito 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 2014 è stata caratterizzata dalle seguenti attività.

Contratti di locazione

Al 31 dicembre 2014, la superficie lorda degli immobili ancora in portafoglio, diminuita rispetto al 31 dicembre 2013, ammonta a 103.609 mq, mentre la superficie locabile - dalla quale sono escluse le parti comuni ricomprese nella superficie lorda - ammonta a circa 86.652 mq di cui risultano locati circa 76.201 mq, pari all'87,94% delle superfici locabili, in diminuzione, a parità di perimetro, di circa l'1,02% rispetto all'ultimo Rendiconto per effetto: (i) del rilascio di una porzione ad uso commerciale dell'immobile sito in Roma via O. Belluzzi 11-31 e (ii) della rinegoziazione di un nuovo contratto di locazione con una Pubblica

Amministrazione avente ad oggetto minori superfici rispetto al precedente contratto dell'immobile sito in Perugia, via Palermo 108.

Alla data del 31 dicembre 2014 risultano presenti 16 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 11 riferite a conduttori privati e 5 a Pubbliche Amministrazioni.

Nel corso dell'esercizio 2014 il numero delle posizioni locative si è ridotto per i seguenti motivi:

- per effetto di azioni legali di sfratto per morosità, è cessato un contratto di locazione per un'unità immobiliare sita in Roma, via O. Belluzzi 11-31;
- a seguito dell'esercizio della facoltà di recesso manifestata da due conduttori dell'immobile sito in Perugia, via Palermo 106 -110, appartenenti allo stesso gruppo societario. Successivamente è stato perfezionato un nuovo contratto di locazione in sostituzione dei due precedenti, allineando i canoni di locazione agli attuali valori di mercato;
- a seguito della cessione avvenuta in data 2 ottobre 2014 del Complesso Immobiliare Forte Village Resort, detenuto per il 27% dal Fondo, a Progetto Esmeralda S.r.l., già conduttore del Complesso.

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

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza dell'esercizio 2014 ammonta a 11.634.943 euro di cui la quota parte relativa alle indennità di occupazione è pari a circa 1.796.228 euro.

Alla data del 31 dicembre 2014, il valore contrattuale annuo ammonta a 8.587.697 euro (di cui la quota parte relativa alle indennità di occupazione è pari a circa 4.976.339 euro), il cui 89,47% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il suddetto valore ha registrato un decremento del 34,08% rispetto al 31 dicembre 2013, pari a 13.028.351 euro. Tale decremento è riconducibile essenzialmente alla cessione del Complesso Immobiliare Forte Village Resort.

Si informa inoltre che nel corso del 2014 sono state notificate al Fondo le seguenti formali disdette:

- il conduttore dell'immobile sito in Roma, via E. Grà 19 ha comunicato il recesso anticipato dal contratto di locazione a far data dal 31 agosto 2014, successivamente prorogato al 1 novembre 2014. Alla data del presente Rendiconto, il conduttore occupa gli spazi in regime di indennità di occupazione;
- il conduttore dell'immobile sito in Spoleto, viale Trento e Trieste 136 ha comunicato, tra l'altro, formale disdetta dal contratto di locazione a far data dal 26 novembre 2014. Tale recesso è stato inviato in ottemperanza agli obblighi di razionalizzazione degli spazi e dei costi per le locazioni passive a carico delle Pubbliche Amministrazioni, previsti dall'art.3 del D.L. del 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla Legge 7 agosto 2012 n. 135. Alla data del presente Rendiconto, il conduttore occupa gli spazi in regime di indennità di occupazione.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2014 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 6.820.053 euro, facendo rilevare un decremento del 19,53% rispetto al dato rilevato dal Rendiconto al 31 dicembre 2013, pari a 8.474.891 euro.

I crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture scadute da oltre 30 giorni si attestano a 6.660.314 euro, in diminuzione di circa il 7% rispetto al dato al 31 dicembre 2013. Di tale importo, circa 6.104.345 euro, pari al 91,65% del totale, è attribuibile a conduttori pubblici.

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale. Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che, alla data del 31 dicembre 2014, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati ed oggetto di decreto ingiuntivo, ammonta a 30.520.340 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data 24.584.131 euro, pari ad una percentuale dell'80,55% 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 che, alla data del 31 dicembre 2014, ammonta a 2.517.990 euro e che rappresenta il 36,98% dei crediti verso locatari per fatture emesse.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso dell'anno 2014 sono state eseguite opere di messa a norma e miglioria di alcuni immobili del Fondo, in accordo al piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo per un totale di 378.150 euro. Gli interventi principali hanno avuto ad oggetto:

- la messa a norma degli impianti di elevazione presso l'immobile di Roma, via Cavour 6, oltre ai lavori di ripristino dei cornicioni e delle facciate iniziati nel mese di novembre e non ancora terminati;
- la manutenzione straordinaria delle recinzioni dell'immobile di Latina, viale P. L. Nervi 270;
- la ristrutturazione, funzionale alla stipula di un contratto di locazione di alcune porzioni immobiliari site in Perugia, via Palermo 106 -110 oltre alla messa a norma di un'autorimessa interrata del medesimo immobile.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nell'arco dell'anno 2014 non si è dato seguito ad alcuna operazione di investimento in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari.

A seguito della positiva delibera dell'Assemblea dei Partecipanti del 16 dicembre 2014, in data 19 dicembre 2014, la SGR, ha approvato la proposta di proroga in via straordinaria della durata del Fondo fino al 31 dicembre 2017, per lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, e le conseguenti modifiche del Regolamento di gestione del Fondo, ai sensi dell'art. 22, comma 5-ter, del D.L. 91/2014 convertito, con modificazioni, dalla L. 116/2014 (c.d. Proroga straordinaria).

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

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

- nel mese di febbraio 2014 un mandato in esclusiva avente ad oggetto la vendita degli immobili siti in Roma, via E. Grà 19, via Cavour 6 e via O. Belluzzi 11-31. L'incarico è stato successivamente prorogato fino al 30 ottobre 2015;
- nel mese di gennaio 2014, un mandato in esclusiva ad un operatore locale avente ad oggetto la dismissione dell'immobile sito in Roma, via P. Alpino 16-18;
- conferito, nel mese di febbraio 2014, un mandato in esclusiva ad un operatore locale per la dismissione dell'immobile sito in Latina, viale P. L. Nervi 270;
- nel mese di aprile 2014 un mandato in esclusiva ad un operatore locale per la dismissione degli immobili di Perugia, via Palermo 108 e Spoleto, viale Trento e Trieste 136.

Si informa inoltre che in data 2 ottobre 2014 è stato sottoscritto l'atto di compravendita relativo alla dismissione del Complesso Immobiliare Forte Village Resort, il cui 27% è detenuto dal Fondo, con Progetto Esmeralda S.r.l., conduttore del Complesso, al prezzo complessivo di 180.000.000 di euro.

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

C. Partecipazioni in società immobiliari

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

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

Le attività di commercializzazione del complesso sono svolte in via esclusiva dall'*advisor* CBRE S.p.A., in virtù di un mandato sottoscritto nel secondo semestre 2013 della durata di mesi 10 e, ad oggi, prorogato fino all'11 maggio 2015.

La superficie locabile complessiva del centro direzionale “Da Vinci” risulta pari a circa 37.850 mq e non contempla i connettivi (orizzontali e verticali), le autorimesse al primo e secondo livello interrato, nonché i posteggi esterni.

Si evidenziano le variazioni locative avvenute nel corso del 2014:

- (i) decorrenza del contratto di locazione con un *tenant* di caratura internazionale avente ad oggetto una superficie di circa 11.700 mq (piano terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto dell'edificio 1, oltre a posti auto e posti moto ai piani interrati 1 e 2, posti auto scoperti e magazzini);
- (ii) rilascio degli spazi per circa mq 1.000 (semipiano edificio 2) da parte di un conduttore.

Sono attualmente in essere alcune trattative volte alla messa a reddito delle consistenze residue (circa il 30% del Complesso) sia con conduttori già presenti negli spazi (ampliamento) sia con nuovi *tenant*.

Nel corso del 2014 sono state contrattualizzate opere di manutenzione straordinaria per circa 3,3 milioni di euro (di cui eseguite circa 1,9 milioni di euro), in esecuzione anche degli impegni contrattuali con il *tenant* di cui sopra.

Nel corso del 2014, il Fondo ha:

- effettuato versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a copertura delle perdite future, per un ammontare totale di 1.410.000 euro, e
- rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 1.125.000 euro.

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

Nell'ambito del processo di dismissione della partecipazione di Progetto Alfiere S.p.A. in Alfiere S.p.A., nonché della partecipazione detenuta dal Fondo in Progetto Alfiere S.p.A., proseguono le attività esplorative finalizzate alla ricerca di potenziali investitori.

Nel corso del 2014 il Fondo ha effettuato un versamento, a titolo di finanziamento soci infruttifero, per un ammontare pari a 19.000 euro. In data 18 dicembre 2014 è stato approvato dall'assemblea dei Soci il Bilancio al 31.12.2013 ed è stata ratificata dalla stessa la rinuncia ai crediti da finanziamenti vantati nei confronti della Società, e precisamente, per il Fondo Beta nella misura di 1.986.970 euro per il ripianamento delle perdite maturate.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 28 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2013 deliberando la distribuzione dei proventi maturati, per un ammontare complessivo di 859.116,80 euro, corrispondente a 3,20 euro per ciascuna delle 268.474 quote oltre ad un rimborso parziale pro-quota di 7 euro per un importo totale di 1.879.318 euro. I proventi ed i rimborsi sono stati distribuiti con data di stacco 10 marzo 2014 e data di pagamento 13 marzo 2014.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2014 ed al 30 settembre 2014, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 30 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale al 30 giugno 2014 deliberando la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di 1.610.844 euro, corrispondente a 6 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data di stacco 25 agosto 2014 e data di pagamento 28 agosto 2014.

In data 29 ottobre 2014, a seguito della dismissione del complesso immobiliare "Forte Village Resort", il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di 15.034.544 euro, corrispondente a 56 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data di stacco 3 novembre 2014 e data di pagamento 5 novembre 2014.

A seguito della positiva delibera dell'Assemblea dei Partecipanti del 16 dicembre 2014, in data 19 dicembre 2014, la SGR, ha approvato la proposta di proroga in via straordinaria della durata del Fondo fino al 31 dicembre 2017, per lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, e le conseguenti modifiche del Regolamento di gestione del Fondo, ai sensi dell'art. 22, comma 5-ter, del D.L. 91/2014 convertito, con modificazioni, dalla L. 116/2014 (c.d. Proroga straordinaria).

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

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

1. dismissioni immobiliari per il tramite di operatori specializzati, valutando anche la possibilità di proporre al mercato pacchetti di immobili;
2. presentazione di alcune iniziative immobiliari a sviluppatori locali, con focus particolare sull'immobile sito in Roma via O. Belluzzi 11-31;
3. riduzione dell'esposizione verso la Pubblica Amministrazione, sia in termini di recupero della morosità sia con riguardo alle situazioni di permanenza in regime di indennità di occupazione.

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

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

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

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

Si precisa che in data 30 gennaio 2013 la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha attivato l'accordo quadro sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A., società appartenente al Gruppo De Agostini, avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi immobiliari.

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

In data 11 febbraio 2015 è stato sottoscritto l'atto di compravendita relativo all'immobile sito in Roma, via Cavour 6 con Castello SGR S.p.A., quale società di gestione del fondo comune di investimento immobiliare denominato Picasso, al prezzo complessivo di 38.700.000 euro oltre imposte di legge, in seguito all'accettazione dell'offerta irrevocabile di acquisto, avvenuta in data 30 ottobre 2014.

Il prezzo di cessione genera una plusvalenza di 624.000 euro (+1,64%) rispetto al valore di riferimento espresso dall'Esperto indipendente del Fondo e approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in

data 29 gennaio 2015 (38.076.000 euro) e genera una plusvalenza di 10.497.490 euro (+37,22%) rispetto al costo storico dell'immobile (28.202.510 euro).

8. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Il Fondo, a seguito della vendita del complesso immobiliare immobiliare Forte Village Resort, avvenuta in data 2 ottobre 2014, ha estinto l'unico contratto di finanziamento ipotecario in essere, per un importo pari a 29.509.392 euro, concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A.

B. Strumenti finanziari derivati

A seguito dell'estinzione del finanziamento non sono in essere contratti di copertura.

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

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si fa rinvio alla Nota Integrativa e, più precisamente, alla Parte A §§ da 1 a 3. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dal 1° gennaio 2004, data di apporto, al 31 dicembre 2014, data del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è decrementato passando da 268.474.000 euro a 108.850.745 euro. Il valore unitario della quota è passato da 1.000,00 euro a 405,442 euro, con un decremento del 59,45%, considerando le distribuzioni dei proventi, per un totale di 656,72 euro per quota, e dei rimborsi parziali pro-quota di 590,35 euro, che hanno inciso complessivamente per il 124,70% rispetto al valore iniziale della quota (1.000,00 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 65,25%.

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 2014, risulta pari a 8,81%, mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (1.100,00 euro) risulta essere pari a 10,53%.

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

ROE	Risultato del periodo/NAV medio del periodo	-11,50%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹⁷	-7,60%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/totale attività	70,69%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	16,684 mln di euro

¹⁷ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2014 – 31/12/2013

10. 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 data 28 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2013 deliberando la distribuzione dei proventi maturati, per un ammontare complessivo di 859.117 euro, corrispondente a 3,20 euro per ciascuna delle 268.474 quote

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

11. Rimborso parziale pro-quota

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

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

Ai sensi del Regolamento di gestione del Fondo, la SGR intende pertanto effettuare una distribuzione parziale per 37.586.360 euro, corrispondente ad un rimborso parziale pro-quota di 140 euro, con decorrenza 25 febbraio 2015 e data stacco 23 febbraio 2015, ai sensi del calendario previsto dal regolamento di Borsa Italiana S.p.A..

12. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 (*“Provvedimento”*) e con le Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 (*“Circolare”*) e n. 19/E del 27 giugno 2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in

funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%¹⁸ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

¹⁸ 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

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nei Rendiconti 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.

messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

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

2.2 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 integrazioni¹⁹, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁰ relative a prodotti finanziari (ivi

¹⁹ 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.

²⁰ 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

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, è stato emanato il 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, la quale ha introdotto, nell'art. 24 del Decreto Legge, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga ad eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il Decreto Legge, all'art. 24, ha stabilito l'anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale opererà 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).

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, (ii) la possibilità di recesso dai contratti per le regioni e gli enti locali fino al 31 dicembre 2012 (termine poi esteso al 31 dicembre 2013 dalla legge 9 agosto 2013 n. 98 di conversione, con modificazioni, del decreto legge 21 giugno 2013 n. 69); (iii) 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.

"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.

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 2014. Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione al 31 dicembre 2014 del Fondo la commissione sarà calcolata come di seguito:

- (a) si rileva il *Benchmark* Annuo²¹ 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 132,035 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 334,806 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* relativo e risultano pari a 442,327 milioni di euro;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 574,363 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 445,560 milioni di euro.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione corrispondente ad una percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo, pari a 128,803 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 2014 è pari a 23.184.492 euro (25.889.245 euro al 31 dicembre 2013).

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

²¹ 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". Alla data del 31 dicembre 2014 è pari al 2,91%.

proroga "straordinaria" è finalizzata al completamento dell'attività di smobilizzo degli investimenti. In detta attività di smobilizzo sono ricompresi anche gli interventi di valorizzazione e riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessari a incrementarne il presumibile valore di realizzo e a condizione che tali interventi abbiano un orizzonte temporale non superiore al termine finale di durata del fondo, come prorogato.

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

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

- (a) l'importo della Commissione Fissa sarà ridotto di due terzi per tutta la durata della proroga "straordinaria";
- (b) la SGR non calolerà 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 di 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

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

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, ai principi contenuti nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e alle Linee Guida predisposte dalla Assogestioni (cfr. il rapporto tra le SGR e gli "Esperti

Indipendenti” nell’attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l’identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;
- 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 esperti indipendenti;
- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- 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 esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

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 esperti indipendenti dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT:

- collazione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte dei Team di Gestione dei Fondi;
- analisi della relazione di stima da parte dei Team di gestione e dei relativi Responsabili, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l’adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, 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;
- verifica delle relazioni di stima e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del *Risk Manager*, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell’adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte dal Direttore Asset Management e presentate dall’Amministratore Delegato.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei Fondi gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente precedentemente affidato a Patrigest S.p.A., è stato conferito ad Avalon Real Estate S.p.A., in forza di delibera consiliare della SGR del 27 novembre 2014.

Si segnala inoltre che, nel corso dell'anno 2014, sono stati conferiti ad Avalon Real Estate S.p.A., per conto dei Fondi gestiti dalla SGR, sei ulteriori incarichi per attività di esperto indipendente.

Il presente Rendiconto al 31 dicembre 2014 si compone di n.84 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima redatta degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gualtiero Tamburini

RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	203.096	0,15%	581.469	0,29%
Strumenti finanziari non quotati	203.096	0,15%	581.469	0,29%
A1. Partecipazioni di controllo	203.096	0,15%	581.469	0,29%
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	95.785.000	70,68%	161.549.940	79,52%
B1. Immobili dati in locazione	87.458.720	64,54%	150.713.420	74,19%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	8.326.280	6,14%	10.836.520	5,33%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	22.491.575	16,60%	24.584.038	12,10%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	22.491.575	16,60%	24.584.038	12,10%
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'	11.809.700	8,72%	8.918.060	4,39%
F1. Liquidità disponibile	11.809.700	8,72%	8.918.060	4,39%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	5.216.681	3,85%	7.508.796	3,70%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	94.605	0,07%	115.283	0,06%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	106.515	0,08%	59.288	0,03%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	5.015.561	3,70%	7.334.225	3,61%
G6.1 Crediti lordi	7.533.551	5,56%	9.037.740	4,45%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-2.517.990	-1,86%	-1.703.515	-0,84%
TOTALE ATTIVITA'	135.506.052	100,00%	203.142.303	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2014		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%	30.402.582	50,30%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	30.402.582	50,30%
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'	26.655.307	100,00%	30.045.662	49,70%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	23.203.897	87,05%	25.909.572	42,86%
M2. Debiti di imposta	1.157.808	4,34%	1.637.857	2,71%
M3. Ratei e risconti passivi	23.637	0,09%	11.610	0,02%
M4. Altre	1.053.206	3,95%	1.324.364	2,19%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	1.216.759	4,57%	1.162.259	1,92%
TOTALE PASSIVITA'	26.655.307	100,00%	60.448.244	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	108.850.745		142.694.059	
Numero delle quote in circolazione	268.474		268.474	
Valore unitario delle quote	405,442		531,500	
Proventi distribuiti per quota	656,720		653,520	
Rimborsi distribuiti per quota	590,350		521,350	

RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-	4.900.344	-	3.540.738
A1.1 dividendi e altri proventi		-		-
A1.2 utili/perdite da realizzi		-		-
A1.3 plus/minusvalenze	-	4.900.344	-	3.540.738
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)		- 4.900.344		- 3.540.738
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		12.187.061		13.934.238
B1.1 canoni di locazione		11.634.943		13.374.721
B1.2 altri proventi		552.118		559.517
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	4.316.940		-
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-	13.226.150		3.339.659
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	3.041.019		1.761.099
B4.1 oneri non ripetibili	-	2.435.933		1.154.743
B4.2 oneri ripetibili	-	605.086		606.356
B4.3 interessi su depositi cauzionali		-		-
B4.4 altri oneri gestione immobiliare		-		-
B5. AMMORTAMENTI		-		-
B6. SPESE IMU E TASI	-	1.379.725		1.360.112
Risultato gestione beni immobili (B)		- 9.776.773		7.473.368
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati		1.000.507		1.066.959
C2. Incrementi/decrementi di valore		-		1.259.059
Risultato gestione crediti (C)		1.000.507		- 192.100
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)		- 13.676.610		3.740.530

RENDICONTO DEL FONDO BETA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto 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 A	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
	Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		- 13.676.610		3.740.530
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	680.329	-	346.027
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	678.161	-	340.721
H1.2	su altri finanziamenti	-	2.168	-	5.306
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	5.398	-	32.090
	Risultato oneri finanziari (H)		- 685.727		- 378.117
	Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		- 14.362.337		3.362.413
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	2.457.970	-	2.574.675
I2.	Commissioni banca depositaria	-	38.810	-	40.653
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	29.160	-	23.520
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	67.747	-	27.512
I5.	Altri oneri di gestione	-	95.477	-	138.229
I6.	Spese di quotazione	-	72.600	-	72.600
	Risultato oneri di gestione (I)		- 2.761.764		- 2.877.189
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		1.752		266
L2.	Altri ricavi		3.700.707		287.449
L3.	Altri oneri	-	1.037.849	-	280.792
	Risultato altri ricavi e oneri (L)		2.664.610		6.923
	Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		- 14.459.491		492.147
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)		- 14.459.491		492.147

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2014

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	11
SEZIONE I – Criteri di valutazione	11
SEZIONE II – Le attività	15
SEZIONE III – Le passività	27
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	30
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	31
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	31
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	31
SEZIONE II – Beni immobili	32
SEZIONE III – Crediti	33
SEZIONE IV – Depositi bancari	33
SEZIONE V – Altri beni	33
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	33
SEZIONE VII – Oneri di gestione	33
SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell’esercizio	35
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	36
SEZIONE IX – Imposte	36
Parte D – Altre informazioni	36

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio e analisi dei flussi di cassa del Fondo

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

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

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell’investimento pari al 8,40% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2014. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2004	1.000	-	-	0,00%
2° semestre 2004	1.000	-	-	0,00%
Totale 2004	1.000	-	-	0,00%
1° semestre 2005	1.000	-	-	0,00%
2° semestre 2005	1.000	23/03/2006	168,50	33,24%
Totale 2005	1.000	-	168,50	16,90%
1° semestre 2006	1.000	14/09/2006	17,70	3,59%
2° semestre 2006	1.000	22/03/2007	79,87	15,76%
Totale 2006	1.000	-	97,57	9,78%
1° semestre 2007	1.000	16/08/2007	11,42	2,30%
2° semestre 2007	1.000	13/03/2008	34,22	6,79%
Totale 2007	1.000	-	45,64	4,56%
1° semestre 2008	922	18/09/2008	188,26	41,07%
2° semestre 2008	682	12/03/2009	73,00	21,28%
Totale 2008	801	-	261,26	32,60%
1° semestre 2009	530	17/09/2009	11,45	4,36%
2° semestre 2009	524	18/03/2010	10,40	3,94%
Totale 2009	527	-	21,85	4,15%
1° semestre 2010	524	-	-	0,00%
2° semestre 2010	524	24/03/2011	48,30	18,28%
Totale 2010	524	-	48,30	9,21%
1° semestre 2011	517	-	-	0,00%
2° semestre 2011	503	-	-	0,00%
Totale 2011	510	-	-	0,00%
1° semestre 2012	499	13/09/2012	4,92	1,98%
2° semestre 2012	499	21/03/2013	5,48	2,18%
Totale 2012	499	-	10,40	2,08%
1° semestre 2013	498	-	-	0,00%
2° semestre 2013	485	13/03/2014	3,20	0,33%
Totale 2013	491	-	3,20	0,65%
1° semestre 2014	474	-	-	0,00%
2° semestre 2014	451	-	-	0,00%
Totale 2014	463	-	-	0,00%
Totale dal collocamento	710	-	656,72	8,40%

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

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2004	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2004	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2004		0,00		
1° semestre 2005	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2005	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2005		0,00		
1° semestre 2006	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2006	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
Totale 2006		0,00		
1° semestre 2007	1000,00	0,00	0,00%	1.000,00
2° semestre 2007	1000,00	130,38	13,04%	869,62
Totale 2007		130,38		
1° semestre 2008	869,62	331,32	33,13%	538,30
2° semestre 2008	538,30	14,05	1,41%	524,25
Totale 2008		345,37		
1° semestre 2009	524,25	0,00	0,00%	524,25
2° semestre 2009	524,25	0,00	0,00%	524,25
Totale 2009		0,00		
1° semestre 2010	524,25	0,00	0,00%	524,25
2° semestre 2010	524,25	14,00	1,40%	510,25
Totale 2010		14,00		
1° semestre 2011	510,25	11,00	1,10%	499,25
2° semestre 2011	499,25	0,00	0,00%	499,25
Totale 2011		11,00		
1° semestre 2012	499,25	0,00	0,00%	499,25
2° semestre 2012	499,25	1,97	0,20%	497,28
Totale 2012		1,97		
1° semestre 2013	497,28	18,63	1,86%	478,65
2° semestre 2013	478,65	7,00	0,70%	471,65
Totale 2013		25,63		
1° semestre 2014	471,65	6,00	0,60%	465,65
2° semestre 2014	465,65	56,00	5,60%	409,65
Totale 2014		62,00		
Totale dal collocamento		590,35	59,04%	

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

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/01/2004	(1.000,00)	Sottoscrizione quote
23/03/2006	168,50	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	17,70	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	79,87	Distribuzione provento lordo
16/08/2007	11,42	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	34,22	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	130,38	Rimborso anticipato quote
18/09/2008	188,26	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	331,32	Rimborso anticipato quote
12/03/2009	73,00	Distribuzione provento lordo
12/03/2009	14,05	Rimborso anticipato quote
17/09/2009	11,45	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	10,40	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	48,30	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	14,00	Rimborso anticipato quote
25/08/2011	11,00	Rimborso anticipato quote
13/09/2012	4,92	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	5,48	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	1,97	Rimborso anticipato quote
29/08/2013	18,63	Rimborso anticipato quote
13/03/2014	3,20	Distribuzione provento lordo
13/03/2014	7,00	Rimborso anticipato quote
28/08/2014	6,00	Rimborso anticipato quote
06/11/2014	56,00	Rimborso anticipato quote
Totale flussi netti	1.247,07	

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 33.843.314 euro, pari alla perdita dell'esercizio (14.459.491 euro), ai rimborsi pro quota (1.879.318,00 euro) ed ai proventi (859.116,80 euro) posti in distribuzione nel mese di marzo e ai rimborsi pro quota distribuiti nel mese di agosto (1.610.844,00 euro) e nel mese di novembre (15.034.544,00 euro); conseguentemente, il valore unitario della quota è diminuito di 126,058 euro (23,71%) e la stessa ammonta a 405,442 euro.

In particolare, il risultato dell'esercizio 2014 risulta influenzato dai seguenti elementi:

- canoni di locazione ed altri proventi per 12.187.061 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 13.226.150 euro;
- perdite da realizzi per 4.316.940 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 4.900.344 euro;
- oneri per la gestioni di beni immobili e spese per IMU e TASI per 4.420.744 euro;

- risultato positivo della gestione dei crediti per 1.000.507 euro;
- oneri finanziari per 685.727 euro;
- oneri di gestione per 2.761.764 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per 2.664.610 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 2014 la variazione dell'indice generale dei prezzi al consumo per le famiglie ed impiegati ed operai (esclusi i tabacchi) è risultata negativa per 0,0934%; maggiorando la stessa di 3 punti percentuali, si ottiene il *benchmark*, pari al 2,91%.

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 2013	€ 531,500	107,1
31 dicembre 2014	€ 405,442	107,0
Variazione %	-23,72%	-0,09%
Incidenza % distribuzione proventi e rimborso delle quote	13,58%	---
Maggiorazione dell'indice ISTAT	---	3%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	-10,13%	2,91%

La minor variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta pari al 13,04%.

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



FORNITORE BLOOMBERG

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

Nel corso del 2014 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento dapprima crescente, fino alla prima metà dell'anno, e successivamente decrescente. Nel complesso l'andamento è stato negativo, il titolo ha infatti chiuso il 2014 con un decremento del 15% rispetto al valore di chiusura dell'anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva dello 0,2% dell'indice azionario italiano).

Il valore di quotazione del Fondo è passato da 323,5 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione dell'anno precedente) a 276 euro del 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di quotazione dell'anno). In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2014 era pari a circa il 43%. Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 14 maggio con un valore di 409,9 euro per quota, mentre il prezzo di quotazione minima è stato registrato in data 26 novembre con un valore di 259 euro per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre si sono attestati su una media di 25 quote, in leggero aumento rispetto alla media del primo semestre, pari a 21 quote. Il livello massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 15 settembre con un picco di 204 quote scambiate per un controvalore pari a 67.609 euro.

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

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

Nel mese di marzo 2014 il Fondo ha distribuito i proventi relativi al secondo semestre 2013, per un ammontare complessivo di 859.117 euro, sulla base del Rendiconto al 31 dicembre 2013, pari a 3,20 euro ciascuna quota.

Complessivamente, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto, 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 del presente Rendiconto, 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*.

Nel mese di marzo 2014 il Fondo ha distribuito rimborsi pro quota, per un ammontare complessivo di 1.879.318 euro, sulla base del Rendiconto al 31 dicembre 2013, pari a 7 euro per ciascuna quota.

Nel mese di agosto 2014 il Fondo ha distribuito rimborsi pro quota, per un ammontare complessivo di 1.610.844 euro, sulla base della Relazione semestrale al 30 giugno 2014, pari a 6 euro per ciascuna quota.

Nel mese di novembre 2014 il Fondo ha distribuito rimborsi pro quota, per un ammontare complessivo di 15.034.544 euro, pari a 56 euro per ciascuna quota.

Complessivamente, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto, i partecipanti al Fondo Beta hanno beneficiato di rimborsi parziali pro-quota per 590,35 euro corrispondenti a 158.493.626 euro totali.

In occasione dell'approvazione del presente Rendiconto, a fronte dei disinvestimenti realizzati, il Fondo nell'interesse dei partecipanti, intende avvalersi della facoltà di effettuare un rimborso parziale pro-quota per un ulteriore ammontare complessivo di 37.586.360 euro pari a 140 euro per ciascuna quota.

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

Al fine di implementare un sistema di gestione del rischio adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha predisposto e formalizzato una specifica funzione interna di *Risk Management*.

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

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

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

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- predisporre i flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verifica, a livello di Fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica a livello di Fondo *i)* eventuali incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii)* la presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii)* eventuali errori di calcolo nelle perizie;
- effettua il controllo dei Fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;

- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *Risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

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

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

- i principali fattori di rischio a cui il Fondo potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del documento rispetto al regolamento di gestione;
- la verifica della coerenza del profilo rischio/rendimento.

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

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

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

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

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto 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 della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Provvedimento") e successive modifiche ed integrazioni, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni

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

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

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari (paragrafo 2.4.5 del Provvedimento), la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, va attribuito di regola un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo risultante dall'ultimo bilancio (o situazione contabile infrannuale) approvato.

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

Seguendo tale criterio, per la valutazione della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento al bilancio al 31 dicembre 2014 della partecipata approvata dal relativo consiglio di amministrazione in data 10 febbraio 2015 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della controllata.

Per quanto riguarda la partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di 100.000 euro, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro Fondi gestiti dalla SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero 4¹ delle "definizioni" nel Titolo I del Provvedimento e del comma 2, numero 3), lettera b) dell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

La norma recita:

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

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

[...]

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

[...]

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

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

Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

Per quanto riguarda le partecipazioni non di controllo in società immobiliari (paragrafo 2.4.4 del Provvedimento), 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 2014 della partecipazione detenuta dal Fondo nella “Progetto Alfiere S.p.A.”, si è tenuto conto delle risultanze del bilancio al 31 dicembre 2013, che rappresenta l'ultimo approvato dall'assemblea degli azionisti, rettificato sulla base di una ulteriore valutazione economico-finanziaria dell'intera iniziativa immobiliare.

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 rispecchia le risultanze della Relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, 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") "edizione 2014".

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

Metodo finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

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

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

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

- Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;
- Immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d'uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica;

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione e/o alienazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);

La determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);

La determinazione dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;

L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

* * *

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

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi dalla SGR gestiti e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi gestiti valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore "unico" di riferimento.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell'immobile al 31 dicembre 2013 per tutti i fondi coinvolti; nella presente valutazione il Consiglio di Amministrazione della SGR ha utilizzato la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi gestiti interessati dal coinvestimento.

Crediti e altre attività

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

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

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

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

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

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 passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

Ricavi e costi

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

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

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

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	31/12/2014	31/12/2013
A. Strumenti finanziari in portafoglio	0,15%	0,29%
B. Immobili e diritti reali	70,68%	79,52%
C. Crediti	16,60%	12,10%
F. Posizione netta di liquidità	8,72%	4,39%
G. Altre Attività	3,85%	3,70%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Strumenti Finanziari non quotati	31/12/2014	31/12/2013
Partecipazioni di controllo	203.096	581.469
Partecipazioni non di controllo	-	-
Totale strumenti finanziari non quotati	203.096	581.469

La sottovoce "Partecipazioni di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2014 della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l."

La sottovoce "Partecipazione non di controllo" accoglie il valore al 31 dicembre 2014 della partecipazione nella "Progetto Alfiere S.p.A."

Sottovoce A1 “Partecipazioni di controllo”

La sottovoce A1 “Partecipazioni di controllo”, di 203.096 euro, 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 del Rendiconto	Valore alla data del Rendiconto precedente
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	24.770.000	203.096	581.469

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

- 25.000 euro a titolo di sottoscrizione capitale;
- 8.810.000 euro a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- 8.125.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti;
- 1.400.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso del 2011;
- 2.825.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso del 2012;
- 2.175.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2013;
- 1.410.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2014.

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	166.027.922	163.773.826	163.036.959
2) Partecipazioni			
3) Immobili	131.517.883	131.119.250	132.886.750
4) Indebitamento a breve termine	58.788.305	58.666.378	62.470.469
5) Indebitamento a medio/lungo termine	102.980.392	102.316.667	96.112.391
6) Patrimonio netto	3.730.265	2.325.877	4.454.099

Dati Redditali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	3.211.212	2.028.560	1.620.258
2) Margine operativo lordo	190.060	-1.258.595	-5.278.462
3) Risultato operativo	-1.557.988	-4.314.486	-5.382.006
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-7.056.330	-7.193.210	-7.963.505
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-102.974	179.474	-83.393
6) Risultato prima delle imposte	-8.717.292	-11.328.222	-13.428.904
7) Utile (perdita) netto	-8.735.612	-11.328.222	-13.428.904
8) Ammortamenti dell'esercizio	-1.748.048	-3.055.891	-103.544

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)	Valore al 31/12/2014 (a+b+c-d)
25.000	16.620.000	8.125.000	24.566.904	203.096

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2014, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a 16.645.000 euro comprensivo del versamento soci a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a 8.125.000 di euro) e la frazione di patrimonio netto della società al 31 dicembre 2014 di pertinenza del Fondo (25% pari a 203.096 euro). La differenza ha determinato un valore negativo di 24.566.904 euro che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione dalla data di acquisto al 31 dicembre 2014. 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 2014 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).

La svalutazione maturata nel corso dell'esercizio 2014 relativa alla quota di proprietà del Fondo ammonta a 2.913.374 euro, data dalla differenza tra il valore della partecipazione al 31 dicembre 2013 (581.469 euro), aumentato dei versamenti in conto capitale (1.410.000 di euro) e della rinuncia ai crediti (1.125.000 euro) ed il valore della partecipazione al 31 dicembre 2014 (203.096 euro).

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 del presente Rendiconto;
- 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 del presente Rendiconto;
- 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;
 - o 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.

Sottovoce A2 "Partecipazioni non di controllo"

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

Si riportano di seguito le informazioni alla partecipazione in oggetto.

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 31/12/2014	Valore della partecipazione al 31/12/2013
1) Titoli di capitale con diritto di voto:	532.000	19,00%	3.128.608	-	-

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

Al fine di una rappresentazione più veritiera e corretta del Rendiconto di gestione, la partecipazione è stata valutata utilizzando il patrimonio netto della Progetto Alfiere al 31.12.2013, rappresentato nell'ultimo bilancio approvato dall'assemblea degli azionisti, effettuando delle opportune rettifiche contabili che tengono conto di una valutazione economico-finanziaria dell'intera iniziativa immobiliare.

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

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Bilancio al 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	32.400.689	42.241.071	41.002.749
2) Partecipazioni	6.302.415	16.102.415	16.102.415
3) Immobili	-	-	-
4) Indebitamento a breve termine	38.055.973	38.004.503	36.614.946
5) Indebitamento a medio/lungo termine	-	-	-
6) Patrimonio netto	-5.655.284	4.236.568	4.387.803

Dati Redditali	Bilancio al 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	-	-	-
2) Margine operativo lordo	-	-	-
3) Risultato operativo	-91.508	-151.690	-185.479
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-9.800.000	455	240
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-344	-	-
6) Risultato prima delle imposte	-9.891.852	-151.235	-185.239
7) Utile (perdita) netto	-9.891.852	-151.235	-185.239
8) Ammortamenti dell'esercizio	-	-	-

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

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

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

E) Descrizione dell'operazione

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

Si rammenta altresì che in data 21 ottobre 2014 il Fondo ha effettuato un versamento di 19.000 euro a titolo di finanziamento soci infruttifero.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.4 Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, pari ad 95.875.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione".

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

Beni immobili e diritti reali	IMPORTO
Valore immobili al 31/12/2013	161.549.940
Vendite nell'esercizio	-52.916.940
Costi Capitalizzati	378.150
Plusvalenza/Minusvalenza	-13.226.150
Valore Immobili al 31/12/2014	95.785.000

La voce "Vendite nell'esercizio" si riferisce alla dismissione del complesso immobiliare Forte Village Resort perfezionatasi nel corso dell'esercizio, la relativa minusvalenza da realizzo del periodo ammonta a 4.316.940 euro.

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

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

La svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2014, come da Relazione di stima effettuata dagli Esperti Indipendenti.

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

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale c = (a+b)	% (*)
Fino a 1 anno	39.230.282	5.001.202	-	5.001.202	56,0%
Da oltre 1 a 3 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 3 a 5 anni	47.506.600	3.925.790	-	3.925.790	44,0%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-	-	-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-	-	-	-
Oltre 9 anni	-	-	-	-	-
A) Totale beni immobili locati	86.736.882	8.926.992	-	8.926.992	100,0%
B) Totale beni immobili non locati	9.048.118	-	-	-	-

- (1) Per la predisposizione della tabella sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale.
- (2) Percentuale sull'importo totale dei canoni.
- (3) Al valore di 8.926.992 euro devono essere aggiunti i canoni dell'immobile venduto nel corso dell'esercizio, pari a 2.707.951.

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 alla data del 31 dicembre 2014 è allegato alla presente Nota Integrativa.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti dall'avvio operativo alla data del Rendiconto è allegato alla presente Nota integrativa.

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nel Rendiconto per complessivi 22.491.575 euro si riferisce ai crediti verso le società partecipate "Da Vinci S.r.l." e "Progetto Alfiere S.p.A."

I crediti verso la società "Da Vinci S.r.l.", di 18.808.678 euro, sono così composti:

- (i) per 6.075.000 euro si riferiscono al "credito dilazionato" secondo quanto previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile, il cui rimborso era previsto in un'unica soluzione decorsi 48 mesi dalla data dell'atto sopra citato e la cui remunerazione è al tasso di interesse dell'11%, e agli interessi maturati sullo stesso di 8.953.487 euro, di cui 725.548 euro di competenza dell'esercizio 2014;
- (ii) per 2.499.627 euro si riferiscono all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per 402.006 euro, in data 14 luglio 2008 per 137.741 euro, in data 25 marzo 2009 per 541.250 euro, al netto di 381.370 euro rimborsati in data 18 marzo 2009, in data 21 dicembre 2009 per 150.000 euro, in data 30 luglio 2010 per 250.000 euro, in data 29 ottobre 2010 per 300.000 euro, in data 28 gennaio 2011 per 400.000 euro, in data 2 maggio 2011 per 300.000 euro e in data 13 giugno 2011 per 400.000 euro) a titolo di contribuzione volontaria, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerato al tasso di interesse dell'11%, ed ai relativi interessi maturati sul credito medesimo che ammontano complessivamente a 1.280.564 euro, di cui 274.959 euro di competenza dell'esercizio 2014.

I crediti verso la società "Progetto Alfiere S.p.A." ammontano a 4.941.955 euro e si riferiscono a finanziamenti infruttiferi erogati alla partecipata fino alla data del presente Rendiconto, di cui 19.000 euro versati nel corso del 2014; in considerazione del rischio di recuperabilità di tale credito, nel corso del 2013 è stato prudenzialmente istituito un fondo svalutazione crediti apposito di 1.259.059 euro.

II.6 Depositi Bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.7 Altri Beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto per un totale di 11.809.700 euro, risulta allocata nella sottovoce F.1 "Liquidità disponibile".

Il saldo contabile è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2014 dei conti rubricati al Fondo Beta incrementati delle competenze maturate, accesi presso la banca depositaria, State Street Bank S.p.A. ed il conto "Split" presso Intesa San Paolo S.p.A. (ai soli fini di effettuare tramite Monte Titoli la distribuzione dei proventi ed i rimborsi pro-quota).

Posizione netta di liquidità	Importo
STATE STREET c/c Liquidità	7.911.097
STATE STREET c/c Immobiliare	3.898.494
Intesa San Paolo c/c Split	109
Totale disponibilità liquide	11.809.700

II.9 Altre attività

La presente voce, pari a 5.216.681 euro, ha registrato un decremento rispetto all'esercizio precedente di 2.292.115 euro e risulta così formata:

G - Altre Attività	31/12/2014	31/12/2013
Ratei e risconti attivi	94.605	115.283
Altre	106.515	59.288
Crediti verso Locatari	5.015.561	7.334.225
Totale altre attività	5.216.681	7.508.796

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", pari a 94.605 euro, accoglie principalmente il risconto attivo sul compenso dello *specialist* per 14.794 euro, il risconto attivo sulle imposte di registro a carico della proprietà per 50.540 euro ed il risconto attivo sulla polizza fabbricati per 29.271 euro.
- sottovoce G.4 "Altre", pari a 106.515 euro, accoglie i crediti verso fornitori per note di credito ricevute 17.294 euro, per note di credito da ricevere per 5.065 euro, per anticipi a fornitori per 4.227 euro e i crediti verso SGR per 3.778 euro.

- sottovoce G.6 "Crediti verso locatari" ammonta a 5.015.561 ed è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatture emesse-locatari	6.820.322
Crediti per fatture da emettere-canoni di locazione	637.292
Crediti per fatture da emettere recuperi	72.243
Crediti per fatture da emettere imposte di registro	3.694
Fondo svalutazione crediti	-2.517.990
Totale crediti verso locatari	5.015.561

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2014 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta a circa il 36,92% 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	31/12/2014	31/12/2013
H. Finanziamenti ricevuti	-	50,30%
M. Altre passività	100,00%	49,70%
Totale Passività	100,00%	100,00%

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo, a seguito della vendita del complesso immobiliare immobiliare Forte Village Resort, avvenuta in data 2 ottobre 2014, ha estinto il contratto l'unico contratto di finanziamento ipotecario in essere, di 48.770.619, euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A.

III.2 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

III.3 Debiti verso partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

III.4 Altre passività

Tale voce, pari complessivamente ad 26.655.307 euro, risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati”, pari a 23.203.897 euro, accoglie la commissione da corrispondere alla banca depositaria pari a 19.405 euro e la commissione variabile finale, pari a 23.184.492 euro da corrispondere, ai sensi dell’articolo 9.1.1.2. del Regolamento, al momento della liquidazione del Fondo.

L’importo della suddetta commissione, nell’eventualità del verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento, sarà determinabile in modo definitivo nell’*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo; nonostante ciò il meccanismo di calcolo permette di determinare annualmente la quota maturata della commissione. In particolare, nell’esercizio in esame, si è registrato un decremento pari a 2.704.753 euro. La consistenza al 31 dicembre 2013 era pari a 25.889.245 euro.

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

M2 Debiti di Imposta	Importo
Erario c/iva	129.761
Iva in sospensione	966.696
Debiti per IMU	61.351
Totale debiti d'imposta	1.157.808

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

- sottovoce M.3 “Ratei e risconti passivi”, pari a 23.637 euro accoglie i risconti passivi su canoni di locazione;

- sottovoce M.4 "Altre", così composta:

Altre Passività	Importo
Fatture da ricevere	322.191
Debiti verso fornitori	216.997
Debiti per importi non attribuiti	188.672
Fatture da ricevere oneri ripet.li	105.226
Fatture da ricevere capitalizzati	97.874
Fatture da ricevere proprieta'	67.903
Fatture da ricevere oneri cond. proprieta'	14.000
Clienti c/anticipi	12.430
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	10.278
Debiti per interessi su depositi cauzionali	8.612
Debiti verso assicurazioni	4.872
Debiti verso sgr	1.724
Note di credito da emettere	1.162
Fatture da ricevere per proforma	1.130
Debiti per imposta di registro	135
Totale altre	1.053.206

I debiti verso fornitori, rappresentati da fatture ricevute per 216.997 euro e da fatture da ricevere per 618.602 euro, sono relativi prevalentemente a prestazioni di servizi (esperti indipendenti, manutenzioni) e spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, ecc.).

La voce "Debiti per importi non attribuiti", pari a 188.672 euro accoglie prevalentemente le somme incassate dai locatari non ancora attribuite a specifiche fatture.

- la sottovoce M.6 "Debiti per cauzioni ricevute", accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo da parte dell'INPS ex gestione INPDAP all'atto dell'apporto per 216.758 euro e, dalla caparra confirmatoria per 1.000.000 euro inerente la vendita dell'immobile di via Cavour n. 6 come meglio descritto nel §7 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio" della Relazione sugli Amministratori.

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 del presente Rendiconto.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (1/1/2004) FINO AL 31/12/2014**

	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	-26.673.661	-9,94%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-2.599.381	-0,97%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	284.743.208	106,06%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	8.022.839	2,99%
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	-9.471.444	-3,53%
I. Oneri di gestione complessivi	-61.689.148	-22,98%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	-17.150.202	-6,39%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-158.493.626	-59,04%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-176.312.245	-65,67%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	175.182.617	65,25%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	108.850.746	40,54%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO ⁽²⁾	8,81%	

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

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

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

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M..
2. Al 31 dicembre 2014 il Fondo presenta debiti nei confronti della Società Innovation Real Estate S.p.A., facente parte del gruppo di appartenenza della SGR, per un ammontare complessivo di 159.764 euro (per maggiori dettagli sui rapporti intrattenuti con altre società del gruppo della SGR si rinvia al § 4 "Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio" della Relazione degli Amministratori).
3. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di 164.702 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari****A.1 Partecipazioni**

Nella voce A.1. sono presenti minusvalenze per euro 4.900.344 relative:

- alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.", per 2.913.374 euro;
- alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Progetto Alfiere S.p.A.", pari a 1.986.970 euro a seguito della rinuncia dei crediti avvenuta in data 28 novembre 2014.

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

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-	-	- 2.913.374	-
2. non di controllo	-	-	- 1.986.970	-
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. altri titoli di capitale	-	-	-	-
2. titoli di debito	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-
C. Strumenti finanziari quotati				
1. titoli di debito	-	-	-	-
2. titoli di capitale	-	-	-	-
3. parti di OICR	-	-	-	-

A.2 Altri strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

A.3 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

A.4 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

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 9.776.773 euro deriva da canoni di locazione per 11.634.943 euro, da altri proventi per 552.118 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per 13.226.150 euro, dalla perdita da realizzo per 4.316.940, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 3.041.019 euro e dalle spese IMU e TASI per 1.379.725 euro.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri	Totale
1. PROVENTI	0	12.187.061	0	0	0	12.187.061
1.1 canoni di locazione non finanziaria	0	11.634.943	0	0	0	11.634.943
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi	0	552.118	0	0	0	552.118
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	0	-4.316.940	0	0	0	-4.316.940
2.1 beni immobili	0	-4.316.940	0	0	0	-4.316.940
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0	-13.226.150	0	0	0	-13.226.150
3.1 beni immobili	0	-13.226.150	0	0	0	-13.226.150
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	0	-3.041.019	0	0	0	-3.041.019
5. AMMORTAMENTI	0	0	0	0	0	0
6. SPESE IMU E TASI	0	-1.379.725	0	0	0	-1.379.725

Gli oneri della gestione immobiliare, pari complessivamente a 3.041.019 euro, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	2.435.933
Oneri ripetibili ai conduttori	605.086
Totale oneri gestione di beni immobili	3.041.019

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

Gli oneri a carico della proprietà accolgono prevalentemente i costi sostenuti per l'attività di *property e facility management* per 364.648 euro, per attività legale per recupero crediti e *credit management* per 76.901 euro, per spese legali per locazioni per 145.561 euro, spese legali per vendite 73.955 euro, per la manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per 688.710 euro, per polizze assicurative su fabbricati per 64.711 euro, per le spese dell'imposta di registro per 109.006 euro, per consulenze tecniche e *due diligence* per 903.920 euro, per attività di marketing per 4.629 euro e per spese notarili e imposte per vendite per 3.892.

La voce B.6, di 1.379.725 euro, accoglie l'importo delle imposte IMU e TASI, per l'esercizio 2014, sugli immobili di proprietà del Fondo.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo positivo di 1.000.507 euro è composta dagli interessi attivi maturati nell'esercizio calcolati sul credito dilazionato nei riguardi della società controllata "Da Vinci S.r.l."

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La voce I. del Rendiconto, relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 2.761.764 euro, risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	2.457.970
Commissione fissa	2.457.970
I2 - Commissioni banca depositaria	38.810
I3 - Oneri per esperti indipendenti	29.160
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	67.747
I5 - Altri oneri di gestione	95.477
Spese professionali	60.745
Spese di revisione	12.340
Spese montetitoli,intermediari	10.992
Spese postali	7.708
Contributo di vigilanza	2.875
Spese e commissioni bancarie	817
I6 - Spese di quotazione	72.600
Spese per specialist	60.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	2.761.764

- la sottovoce I.1 “Provvigioni di gestione SGR” accoglie il costo a carico del Fondo relativo alla commissione fissa di gestione a favore della SGR pari a 2.457.970 euro. Essa è calcolata con le modalità previste dall’articolo 9.1.1.1. del Regolamento che stabilisce una percentuale del 1,9% annuo del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal Rendiconto 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 ricorda inoltre che, ai sensi e per gli effetti del Regolamento del Fondo, sul patrimonio dello stesso non verranno fatti gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR collegati acquisite ed inoltre la parte del patrimonio del Fondo rappresentata da parti di OICR collegati non verrà considerata ai fini del computo del compenso spettante alla SGR previste dall’articolo 9.1.1. del Regolamento.

- Per quanto riguarda le commissioni alla banca depositaria, in base alla convenzione vigente, esse ammontano allo 0,03% annuo del valore del Fondo determinato secondo il medesimo criterio fissato dal Regolamento per il calcolo della commissione fissa spettante alla SGR.
- Gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I.3, costituiscono il corrispettivo dovuto agli Esperti Indipendenti per le Relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare nell’esercizio 2014.

- Nella voce I.4 “Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico” sono presenti i costi che il Fondo ha sostenuto per la pubblicazione obbligatoria del valore delle quote.
- Per quanto riguarda la sottovoce I5 “Altri oneri di gestione”, la stessa è costituita prevalentemente da:
 - dalle spese professionali relative prevalentemente ad oneri legali e notarili;
 - dalle spese per le revisioni contabili dei Rendiconti del Fondo.
- La sottovoce I6 “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

	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
ONERI DI GESTIONE								
1) Provvigioni di gestione	2.458	1,95%	1,81%					
provvigioni di base	2.458	1,95%						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	39	0,03%	0,03%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	12	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	29	0,02%	0,02%					
7) Oneri di gestione degli immobili	4.124	3,28%	3,04%		365	0,29%	0,27%	
8) Spese legali e giudiziarie	296	0,24%			151			
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazioni	68	0,05%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	156	0,12%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	7.182	5,71%			516	0,29%		
(SOMMA DA 1 A 10)								
11) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	686			0				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	7.868	6,26%		0,00%	516	0,29%		
(SOMMA DA 1 A 13)								

(*) Calcolato come media dell’esercizio

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

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L. del Rendiconto risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.752
L2. Altri ricavi	3.700.707
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	45.954
- Proventi diversi	950.000
- Rettifica commissione variabile finale	2.704.753
L3. Altri oneri	-1.037.849
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-197.486
- Altri oneri	-180
- Perdite su crediti	-185
- Incremento fondo svalutazione crediti	-839.998
Totale altri ricavi ed oneri	2.664.610

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta essere movimentata.

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

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del vigente del Regolamento di gestione del Fondo (articolo 9.1.1.2) alla SGR spetta una commissione da corrispondere all'atto della liquidazione del Fondo (commissione variabile finale).

Le modalità di calcolo della commissione si basano sui seguenti elementi:

- il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del Fondo liquidato, dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *benchmark* (variazione dell'indice dei prezzi al consumo ISTAT + 3%);
- il Valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente;

- il Rendimento complessivo in eccesso del Fondo (da intendersi come *overperformance* del Fondo rispetto al valore di apporto), dato dalla differenza delle due precedenti grandezze.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione pari 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 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 di determinare annualmente la quota maturata della commissione. In particolare, nel periodo in esame, si è registrato un decremento pari a 2.704.753 euro. La consistenza al 31 dicembre 2014 è pari 23.184.492 euro (25.889.246 euro al 31 dicembre 2013).

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

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

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

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

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

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

- per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%
 - per il periodo dal 1° gennaio 2010:
 - in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%
 - in caso durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni [(i.e. fino al 18 febbraio 2015)]: 12%;
 - per tutta la residua durata del Fondo successiva a dodici anni:0%".
2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es.: *soft commission*)².
 3. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
 4. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO BETA

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno/Epoca di costruzione	Redditività 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 31/12/2014	Canone/indennità di competenza al 31/12/2014					
LAZIO													
1	Immobile Parziale Roma - Via Prospero Alpino, 16 e 20	commerciale	primi anni 70	1.495	1.246	1.246	110.495	110.454	88,67	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali	1.222.884
2	Intero Immobile Roma - Via Eugenio Grà, 19	ufficio	fine anni 80	5.200	4.857	4.857	571.564	571.564	117,69	Indennità	Fino a 1 anno	Impresa commerciale	6.395.103
3	Intero Immobile Via O.Belluzzi, 11 e 31	ufficio	primi anni 90	7.924	5.660	0	0	5.347	-	-	-	-	5.795.891
4	Intero Immobile Roma - Via Cavour, 6	ufficio	fine 1800	13.876	11.814	11.814	3.038.551	3.038.551	257,20	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Pubblica Amministrazione	28.202.510
5	Intero Immobile Latina - Viale P.L. Nervi, 270	ufficio	primi anni 70	17.512	14.583	11.964	1.224.067	969.734	102,31	Indennità	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	15.974.724
UMBRIA													
6	Intero Immobile Perugia - Via Palermo, 108	ufficio	primi anni 90	14.618	10.771	8.600	672.247	800.422	78,17	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali, finanziarie e P.A.	10.665.137
7	Intero Immobile Spoleto - Viale Trento e Trieste, 136	uso speciale	anni 90	42.985	37.721	37.721	2.970.773	3.200.225	78,76	Indennità	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	31.618.770
Totale:				103.609	86.652	76.201	8.587.697	8.696.296					99.875.019
Coinvestimenti asset immobiliari													
				103.609	86.652	76.201	8.587.697	8.696.296					99.875.019

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo					
N	<i>Immobili Ceduti</i>				
	Data di cessione	Immobile	Valore di vendita (euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
1	02/10/2014	Intero Complesso S. Margherita di Pula - Pula (CA)	€ 48.600.000	Progetto Esmeralda S.r.l.	-
		TOTALE	48.600.000		

Prospetto dei cespiti disinvestiti (dall'avvio operativo alla data della presente Relazione)									
Cespiti disinvestiti	Acquisto				Realizzo				Risultato dell'investimento
	Quantità mq	Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	
			B			A	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 Provincie, 103 - Roma	1.791,21	01/01/2004	2.602.000	3.400.000	12/11/2004	3.900.000	27.611	8.807	1.316.804
via Lovanio, 10 - Roma	3.523,51	01/01/2004	8.280.000	9.069.000	01/10/2004	9.300.000	-	20.881	999.119
via Tor Fiorenza, 35 - Roma	3.376,91	01/01/2004	4.898.000	-	30/04/2004	7.000.000	137.708	31.546	2.208.162
via Roberto Cozzi, 53 - Milano	16.363,47	01/01/2004	14.813.000	15.316.100	10/12/2004	24.605.280	1.578.855	55.342	11.315.793
piazza della Scienza, 2 - Milano	18.543,30	01/01/2004	17.343.000	17.627.600	10/12/2004	28.616.111	1.821.638	64.472	13.030.277
via Ca' Marcello, 9 - Mestre	4.519,98	01/01/2004	1.944.000	2.400.000	22/07/2004	2.500.000	89.404	36.131	609.273
viale Guglielmo Marconi, 28 - Roma	416,00	01/01/2004	305.856	269.381	vend.frazionata	844.050	13.535	1.956	549.773
viale Europa, 62 pal.A - Roma	1.900,00	01/01/2004	943.707	1.410.844	vend.frazionata	2.184.550	45.100	4.129	1.281.814
via Fossato di Vico - Roma	2.165,60	01/01/2004	1.229.576	827.916	vend.frazionata	1.372.000	47.696	7.316	182.804
			54.583.139	51.446.941		82.959.991	3.854.678	264.660	31.966.870
anno 2005									
viale Guglielmo Marconi, 28 - Roma	75,00	01/01/2004	83.113	163.851	vend.frazionata	235.700	7.034	1.282	158.339
viale Europa, 62 pal.A - Roma	235,00	01/01/2004	385.689	730.158	vend.frazionata	1.402.500	44.920	7.336	1.054.395
via Fossato di Vico	173,00	01/01/2004	107.424	222.073	vend.frazionata	238.000	61.544	9.051	183.069
			576.226	1.116.082		1.876.200	113.498	17.669	1.395.803
anno 2006									
via Cavour- via Lanza	12.804,00	30/01/2006	62.500.000	63.800.000	28/06/2006	63.770.000	-	480.514	789.486
viale Europa, 62 pal.A - Roma	63,74	01/01/2004	101.756	157.264	26/06/2006	151.000	15.651	5.107	59.788
via Fattiboni, 103/145 - Roma	5.817,00	01/01/2004	4.218.000	4.645.591	04/10/2006	6.100.000	1.284.414	124.488	3.041.926
via Giotto, 1/21 - Brescia	2.796,18	01/01/2004	1.743.000	1.667.031	20/11/2006	773.000	197.605	38.730	811.125
viale della Repubblica, 1/b - Mantova	1.993,00	01/01/2004	502.000	507.152	20/11/2006	750.000	113.764	11.439	350.325
via Campo Farnia, 94	10.106,14	01/01/2004	5.106.000	5.200.154	11/12/2006	5.200.000	488.084	167.532	414.552
via Angelo 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				Risultato dell'investimento
	Quantità mq	Data	Valore	Ultima valutazione	Data	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	
			B			A	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 Marghe	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
TOTALE			337.282.786	357.197.769		474.218.141	88.344.381	18.574.954	207.704.865



Fondo Immobiliare Beta

Relazione sulla valutazione degli immobili al 31-12-2014

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

Via Mercadante, 18

00198 Roma

c.a. Dott.ssa M. Gabriella Cirmi

Milano, 22 gennaio 2015

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi affidatoci per l'espletamento dell'attività di Esperto Indipendente, Avalon Real Estate S.p.A. ha predisposto la presente relazione di stima semestrale del patrimonio del Fondo immobiliare "Beta" Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso (di seguito "il Fondo" o "la Proprietà") alla data del 31/12/2014.

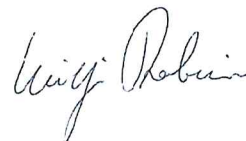
La valutazione degli immobili che costituiscono il patrimonio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 8 maggio 2012, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da *RICS Appraisal and Valuation Standards* ("Red Book") "edizione 2014".

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

Con i migliori saluti

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini¹



¹ MRICS Partner e Amministratore Delegato di Avalon

INDICE

1. Il Portafoglio Immobiliare del fondo	4
2. Processo di valutazione	5
2.1 Finalità	5
2.2 Ipotesi di lavoro e limitazioni	5
2.3 Metodi di valutazione utilizzati	7
2.4 Principali Assumption utilizzate nella valutazione	7
3. Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare	10
Allegato 1: La valutazione degli immobili	11
Allegato 2: Analisi del mercato nazionale	11

1. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE DEL FONDO

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

Si porta di seguito un dettaglio riepilogativo:

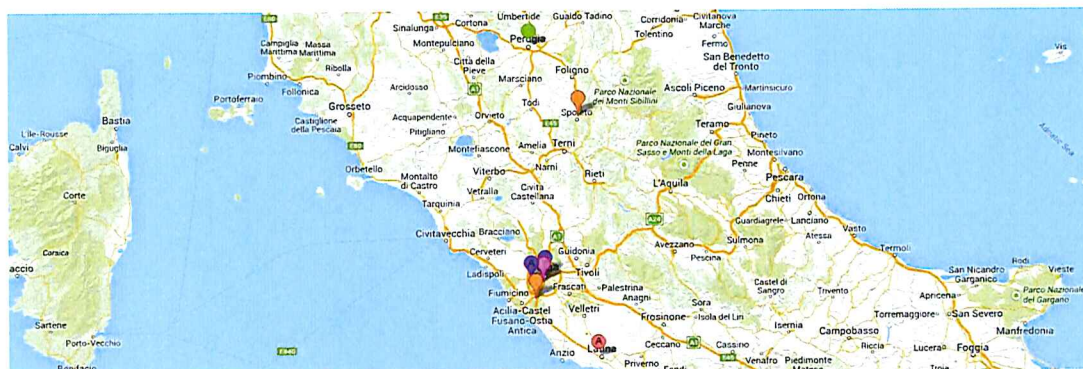
Immobili detenuti direttamente dal Fondo:

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione d'uso
1	Roma	Via Prospero Alpino, 16	Commerciale
12	Roma	Via Odone Belluzzi, 11-31	Direzionale/ residenziale
4	Roma	Via Eugenio Grà, 19	Direzionale
21	Roma	Via Cavour, 6	Direzionale
29	Perugia	Via Palermo, 108	Direzionale/commerciale
30	Spoletto	Viale Trento e Trieste, 136	Uso Speciale
36	Latina	Viale P.L. Nervi, 270	Direzionale
TOTALE			

Immobili detenuti dal Fondo tramite partecipazione:

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

Segue la mappa per la localizzazione:



Localizzazione. Fonte: Google Maps

2. PROCESSO DI VALUTAZIONE

2.1 FINALITÀ

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

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

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

2.2 IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI

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

- a) Alla seguente documentazione di supporto fornita dal Committente relativamente agli immobili di cui in premessa:
 - Documentazione riassuntiva delle consistenze e dei dati catastali; dettaglio delle superfici lorde suddivise per piano e per destinazione d’uso, aggiornate alla data di valutazione;
 - Relazione tecnica inerente il progetto di ristrutturazione edilizia dell’immobile ubicato in Via Odone Belluzzi 11/31;
 - E-mail di sintesi dei costi relativi a monetizzazioni, oneri di urbanizzazione e contributo sul costo di costruzione relativamente all’immobile ubicato in Via Odone Belluzzi 11/31;
 - Rent Roll, su supporto excel, inerente lo stato locativo degli immobili: superfici locate, superfici sfitte, conduttori, canoni di locazione, scadenze contrattuali, altre informazioni;
 - Dettaglio dei costi assicurativi, IMU e TASI;
 - Tabella di sintesi delle Capex già contrattualizzate per tutti gli immobili.
- b) Alle informazioni reperite *in situ* durante il sopralluogo tecnico ispettivo degli immobili effettuato nel mese di dicembre 2014: *location*, contesto urbano, stato di conservazione, condizioni di manutenzione e dotazione impiantistica.
- c) Ai metodi di valutazione previsti dalla prassi estimativa, come di seguito illustrati, nonché ai dati parametrici forniti dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare (c.d. *data provider*).

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

- si assume come data di riferimento della valutazione il 31/12/2014;
- chi scrive ha condotto un sopralluogo presso le unità in oggetto nel mese di dicembre 2014;

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

2.3 METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI

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

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

Metodo finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

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

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

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

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

2.4 PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE

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

- Indicatori monetari: le proiezioni dei flussi sono effettuate a valori nominali. Prudenzialmente, è stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:
 - anno I: 1,0%;
 - anno II: 1,5%
 - anno III e successivi: 2%.

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

Immobili a reddito

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

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

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

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

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

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

Ove:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ove:

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

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

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

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

3. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo Beta alla data del 31/12/2014.

Si riporta di seguito una tabella sintetica che evidenzia il contributo di ciascun immobile al valore complessivo del portafoglio immobiliare, rimandando all'Allegato 1 del presente documento per un dettaglio puntuale della valutazione di ciascun asset.

ID	Comune	Indirizzo	Valore (€)
1	Roma	Via Prospero Alpino, 16	
12	Roma	Via Odone Belluzzi, 11-31	
4	Roma	Via Eugenio Grà, 19	
21	Roma	Via Cavour, 6	
29	Perugia	Via Palermo, 108	
30	Spoletto	Viale Trento e Trieste, 136	
36	Latina	Viale P.L. Nervi, 270	
TOTALE			95.785.000

A parere di chi scrive, dunque, nel rispetto delle limitazioni e delle *assumption* sopra esposte, il valore complessivo degli immobili di proprietà del Fondo al 31/12/2014 è pari ad Euro 95.785.000 (novantacinquemilionesettecentoottantacinquemila Euro).

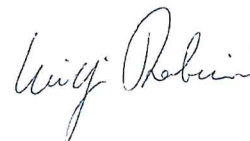
Si riporta di seguito una tabella sintetica relativa all'immobile detenuto indirettamente dal Fondo tramite partecipazione (quota 25%). Si rimanda all'Allegato 1 al presente documento per un dettaglio puntuale.

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

A parere di chi scrive, dunque, nel rispetto delle limitazioni e delle *assumption* sopra esposte, il valore complessivo del "Complesso Direzionale Da Vinci" al 31/12/2014 è pari ad Euro

Milano, 22 gennaio 2015

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



² MRICS Partner e Amministratore Delegato di Avalon

ALLEGATO 1: LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI
ALLEGATO 2: ANALISI DEL MERCATO NAZIONALE

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso
"Beta Immobiliare"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Beta Immobiliare", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDeA FIMIT SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 12 marzo 2014.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Beta Immobiliare" al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDeA FIMIT SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della

relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Beta Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Milano, 9 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Alberto Andreini
Socio