

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

***“Alveare – Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di
Tipo Chiuso Riservato”***

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2018

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

Relazione degli Amministratori
alla Relazione di gestione del 31 dicembre 2018

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	15
A. IL FONDO ALVEARE IN SINTESI	15
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	21
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	21
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	24
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	25
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	27
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE	28
7. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	28
8. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	28
9. LA GESTIONE FINANZIARIA	29
A. FINANZIAMENTI	29
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	29
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	29
11. RIMBORSI PARZIALI PRO-QUOTA	30
12. ALTRE INFORMAZIONI	30

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'attività economica mondiale, pur evidenziando una buona tenuta, è divenuta più disomogenea e mostra segnali di rallentamento. La maturazione del ciclo economico mondiale, il venir meno del sostegno fornito dalle politiche monetarie espansive nelle economie avanzate e l'impatto delle tensioni sui dazi tra Stati Uniti e Cina gravano sull'attività mondiale. Le condizioni finanziarie, al contempo, si mantengono accomodanti nelle economie avanzate, mentre permangono rigide per alcuni mercati emergenti. La crescita dell'interscambio mondiale ha registrato un lieve rallentamento e sono aumentate le incertezze riguardanti le future relazioni commerciali. In prospettiva, l'attività economica mondiale dovrebbe subire una decelerazione nel 2019 e mantenersi stabile nei successivi due anni. Con il ridursi della capacità produttiva inutilizzata, le spinte inflazionistiche a livello mondiale dovrebbero lentamente aumentare.

La crescita nell'Area Euro è ulteriormente diminuita nel terzo trimestre del 2018, principalmente a causa di andamenti settoriali specifici. Ha tuttavia conservato, nel complesso, una buona stabilità nonostante la lieve contrazione in alcuni paesi dell'Area. Nel terzo trimestre dell'anno il prodotto interno lordo (PIL) ha subito un rallentamento principalmente riconducibile a uno stallo temporaneo nella produzione di automobili, principalmente in Germania. Negli Stati Uniti il tasso di crescita del terzo trimestre continua a segnalare una buona tenuta dell'attività, mentre nel Regno Unito la crescita del PIL si è mostrata robusta, riflettendo in parte un aumento della spesa pubblica; nel medesimo periodo l'economia giapponese ha subito una contrazione, in larga parte riconducibile a fattori temporanei legati ai disastri naturali. L'attività economica ha confermato una positiva stabilità in Cina, ma si è notevolmente indebolita nelle economie emergenti che avevano registrato turbolenze finanziarie nella precedente parte dell'anno¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a ottobre, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2018-2019, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, dicembre 2018

Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2018		Differenza da stime luglio 2018	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
Mondo	3,2	3,7	3,7	3,7	-0,2	-0,2
Paesi avanzati	1,7	2,3	2,4	2,1	0,0	-0,1
Giappone	1,0	1,7	1,1	0,9	0,1	0,0
Regno Unito	1,8	1,7	1,4	1,5	0,0	0,0
Stati Uniti	1,5	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,2
Area Euro	1,8	2,4	2,0	1,9	-0,2	0,0
Italia	0,9	1,5	1,2	1,0	0,0	0,0
Paesi Emergenti	4,4	4,7	4,7	4,7	-0,2	-0,4
Russia	-0,2	1,5	1,7	1,8	0,0	0,3
Cina	6,7	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2
India	7,1	6,7	7,3	7,4	0,0	-0,1
Brasile	-3,5	1,0	1,4	2,4	-0,4	-0,1

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2018

Nel terzo trimestre del 2018, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari allo 0,6% in termini trimestrali annualizzati, in frenata rispetto alla crescita del trimestre precedente (1,7%). All'interno dell'Area Euro, la Germania ha registrato un' inversione di tendenza con una variazione del PIL pari a -0,8% (1,8% nel trimestre precedente), sempre in termini trimestrali annualizzati, mentre la crescita del PIL della Francia fa registrare un'accelerazione pari all'1,6%².

Le misure dell'inflazione di fondo restano in generale contenute, ma le pressioni interne sui costi si sono intensificate a fronte dell'elevato grado di utilizzo della capacità produttiva e di condizioni più tese nei mercati del lavoro. In prospettiva, ci si attende che l'inflazione di fondo aumenti nel medio periodo, sostenuta da vari fattori tra cui: le misure di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE), il perdurare dell'espansione economica e la più vigorosa dinamica salariale associati a tale espansione.

Nella riunione di politica monetaria del 13 dicembre, il Consiglio Direttivo ha deciso di porre fine agli acquisti netti di attività a dicembre 2018, mantenendo invariati i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale³ e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE e pari, rispettivamente ,allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%⁴.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di novembre, pari a 3,12% negli USA (3,15% nel mese precedente), a 0,38% in Germania (0,46% nel mese precedente) e 3,41% in Italia (3,50% nel mese precedente e 1,75% dodici

² Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2018

³ Strumento utilizzato dalla Banca Centrale Europea per fornire liquidità a brevissimo termine (un giorno) agli Istituti di Credito in cambio di garanzie

⁴ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 8, dicembre 2018

mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi è quindi salito, nella media di novembre, ai 302 punti base⁵.

Con riferimento all'Italia, nel terzo trimestre del 2018, il PIL è diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente ed è aumentato dello 0,7% nei confronti del terzo trimestre del 2017.

Dal lato degli aggregati della domanda interna, i consumi finali nazionali sono diminuiti dello 0,1% rispetto al trimestre precedente mentre si è verificato una riduzione dell'1,1% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dell'1,1% mentre le importazioni sono aumentate dello 0,8%⁶.

A dicembre 2018, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa del 3% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione dell'8,1%, in particolare il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero del 6,1%, nel settore dei servizi di mercato dell'8,6% e nel commercio al dettaglio del 5,8% mentre è aumentato del 2,5% solo nel settore delle costruzioni⁷.

Il tasso di disoccupazione registrato a ottobre 2018 è lievemente aumentato rispetto al mese precedente, attestandosi al 10,6% (mentre era pari all'11% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è salita rispetto al periodo precedente al 32,5% dal 32,4% (34,6% un anno prima). Il tasso di occupazione è aumentato al 58,7% (58,1% un anno prima).

Al 30 novembre 2018, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari all'1,5% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 2,8%. Ad ottobre 2018, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,3% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso, confermando la ripresa del mercato dei mutui.

Le sofferenze, al netto delle svalutazioni, sono passate a euro 38 miliardi a ottobre 2018 (euro 64 miliardi di dicembre 2017). Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è ridotto al 2,26% ad ottobre 2018 (a fine 2017 era pari al 3,70%)⁸.

Il mercato immobiliare europeo

⁵ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2018

⁶ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2018

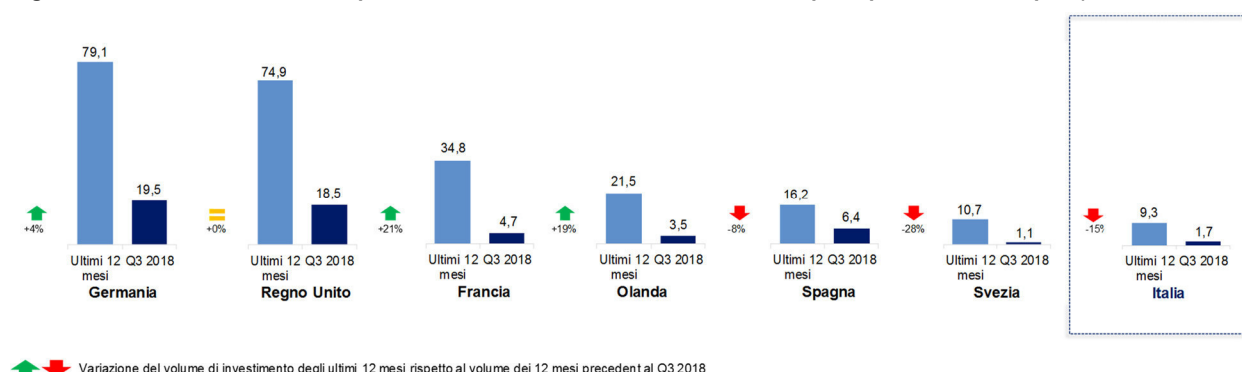
⁷ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

⁸ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, dicembre 2018

Nel terzo trimestre del 2018 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 69,2 miliardi, per un totale di euro 314,1 miliardi negli ultimi dodici mesi e in linea rispetto ai dodici mesi precedenti.

Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il quarto trimestre del 2017 e il terzo trimestre del 2018 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 79,1 miliardi ed euro 74,9 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 34,8 miliardi e l'Olanda che, con un incremento del 19% rispetto ai dodici mesi precedenti, ha raggiunto circa euro 21,5 miliardi di investimenti. Al contrario i volumi transati in Spagna e Svezia, in calo dell'8% per la prima e del 28% per la seconda, hanno raggiunto rispettivamente euro 16,2 miliardi ed euro 10,7 miliardi. L'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 9,3 miliardi, segna una perdita del 15% rispetto ai dodici mesi precedenti al periodo di riferimento (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel terzo trimestre del 2018 sono stati investiti circa euro 27,4 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 40% del totale transato.

Nel medesimo periodo, il settore *retail* ha registrato euro 10,8 miliardi di transazioni, ossia circa il 16% delle transazioni complessive, mentre il settore residenziale ha registrato euro 8,4 miliardi di transazioni, pari a circa il 12% del totale transato.

Nel settore industriale-logistico sono stati investiti euro 7,2 miliardi rappresentanti circa il 10% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo, con circa euro 6,4 miliardi transati, ha rappresentato il 9% del totale investito⁹.

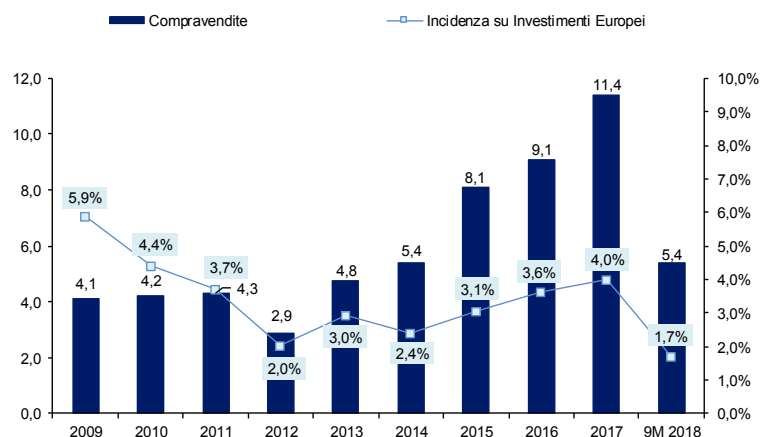
Il mercato immobiliare Italiano

Nei primi nove mesi del 2018 sono stati investiti circa euro 5,4 miliardi nel mercato immobiliare italiano, il

⁹ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q3 2018

25% in meno rispetto allo stesso periodo del 2017. Un risultato che è sostanzialmente in linea con i risultati registrati tra il 2013 e il 2016¹⁰.

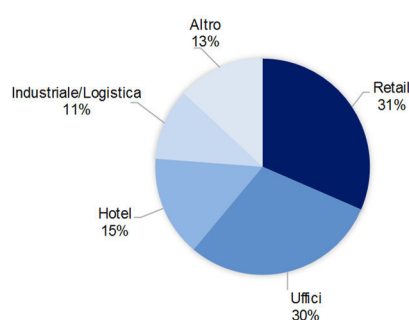
Figura 2 - Andamento delle compravendite non residenziali in Italia e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: rielaborazione Dea Capital su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nei primi nove mesi del 2018 il settore *retail* rappresenta la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 1,7 miliardi di investimenti, con un aumento del 22% rispetto allo stesso periodo del 2017. Seguono il settore uffici i cui investimenti al terzo trimestre hanno raggiunto una quota pari a euro 1,6 miliardi (di cui euro 1,3 miliardi solo nella città di Milano) e il settore hotel che ha raggiunto euro 814 milioni, in aumento del 9% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Gli investimenti nel settore logistico, pari a circa euro 607 milioni, hanno registrato una riduzione del 30% rispetto ai primi nove mesi del 2017 risentendo della mancanza del portafoglio paneuropeo Logicor transato per circa euro 600 milioni¹¹. (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nei primi 9 mesi del 2018 (%)



Fonte: CBRE

¹⁰ Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 10 ottobre 2018

¹¹ Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 10 ottobre 2018

Milano e Roma si riconfermano i mercati italiani più attrattivi, soprattutto per gli *asset* ad uso uffici e *high street*, principalmente nelle aree centrali, nonostante la mancanza di prodotto abbia un'influenza negativa sui volumi di investimento.

Nella seconda metà del 2018, tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale, si segnalano: l'acquisto di due immobili a Roma siti in piazza dell'Agricoltura 24 e via Lombardia 31 da parte di Antirion SGR ceduti da BNL Gruppo Bnp Paribas per un valore di euro 270 milioni; l'acquisto da parte di Dea Capital RE SGR di un complesso immobiliare sito a Roma in via Laurentina 449 ceduto da Caceis Bank per un valore poco inferiore a euro 170 milioni; la vendita di due immobili a Milano siti in via Giorgio Washington 70 e Corso Italia 13 da parte di Swiss Life ad Ardian Real Estate e a Prelios SGR per un valore pari a euro 151 milioni; l'acquisto da parte del Gruppo Zurich Ubs dell'Eurcenter di Roma da COIMA RES per un valore pari a circa euro 90 milioni; l'acquisto da parte di Dea Capital RE SGR di un immobile in via Broletto a Milano di proprietà del Fondo "Italy 2.0 Milan 1" gestito da Savills Investment Management SGR per un valore superiore a euro 80 milioni; l'acquisto, sempre da parte di Dea Capital RE SGR, di un immobile sito in via Santa Radegonda a Milano e ceduto da Fininvest Real Estate per un valore di euro 73 milioni; l'acquisto da parte di Amundi RE Italia SGR di un immobile sito a Milano in via Borromei 5 per un valore pari a circa euro 66 milioni e l'acquisto da parte di COIMA RES di un immobile in via Alessio di Tocqueville a Milano per un valore di euro 56 milioni e ceduto da Mediolanum Gestione Fondi SGR.

Nello stesso periodo, le maggiori transazioni avvenute nel settore *retail* sono state l'acquisto di un portafoglio di immobili, che include l'Excelsior sito a Milano in Galleria del Corso 4 che si sviluppa su quattro piani fuori terra e due interrati, da parte del "Fondo Cicerone" gestito da Fabrica SGR e sottoscritto da Cassa Forense, per un valore complessivo pari a euro 220 milioni; l'acquisto da parte di GWM Group di 8Gallery, un centro commerciale situato nell'iconico complesso del Lingotto, di 23.300 mq di GLA su due piani, con 90 unità commerciali e 4.000 posti auto per un valore di euro 105 milioni; nonché l'acquisto da parte di Morgan Stanley Real Estate Funds del centro commerciale "Etnapolis" di 73.000 mq per un valore di euro 90 milioni.

Per la logistica, operazione di grande rilevanza è stato l'acquisto da parte di Savills Investment Management di un centro di distribuzione di 158.000 mq strutturato su tre livelli, in provincia di Rieti e a 35 km da Roma da parte di Segro per un valore pari a euro 118 milioni. Degno di nota è anche l'acquisto da parte di Coima SGR di alcuni terreni situati in via Melchiorre Gioia precedentemente di proprietà del Comune di Milano per un valore di circa euro 79 milioni.

Infine, nel terzo trimestre del 2018 Dea Capital RE SGR ha finalizzato un'operazione di vendita e retrolocazione di un portafoglio di immobili a destinazione socio assistenziale (un ospedale, due RSA e tre cliniche sanitarie) situati nei Comuni di Roma e Fiuggi per un valore pari a euro 195 milioni¹².

¹² Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals* e dati Dea Capital Real Estate SGR

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2018 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 168.778, mostra segnali di irrobustimento registrando una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è stato pari a circa 130.609, in aumento del 6,7% rispetto al terzo trimestre del 2017.

Per quanto concerne il settore non residenziale, il numero totale di compravendite registrate nel terzo trimestre è invece pari a 38.169 (in aumento dell'1,8% rispetto al terzo trimestre del 2017). In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* negativa anche se solo dello 0,3% con 21.368 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate negative e pari a 20,8%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate dello 0,8%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono aumentate del 2,9% e, infine, quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio ed assicurazione e fabbricati costruiti o adattati a un'attività commerciale hanno registrato un incremento del 9,7%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie mostra un ribasso degli scambi del 6,5% rispetto al terzo trimestre del 2017 con un volume di compravendite pari a 2.704 unità mentre quello produttivo agricolo ha registrato un aumento del 3,0% con un valore di compravendite pari a 537 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 13.561 in aumento del 7,1% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹³.

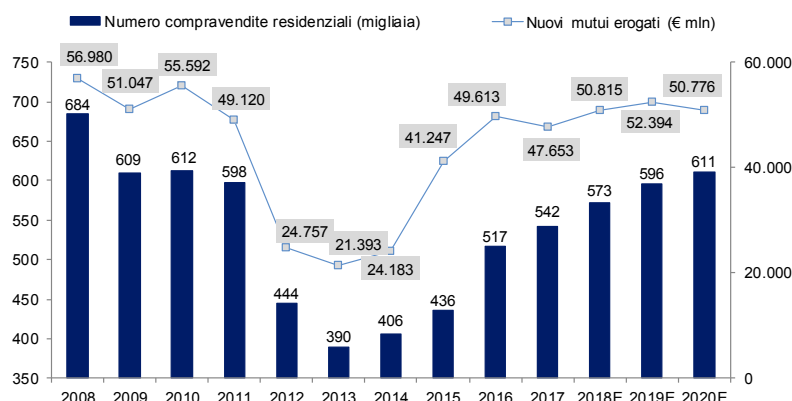
Residenziale

La risalita delle compravendite appare un fenomeno consolidato, come si può dedurre dall'ormai imminente ritorno su livelli antecedenti la seconda ondata recessiva. Secondo gli ultimi dati diffusi da Nomisma in occasione del III Rapporto 2018 sul mercato immobiliare, il numero di compravendite di abitazioni stimato per il 2018 si attesta a 572.752 unità, in aumento del 5,6% rispetto all'anno precedente.

Le previsioni per il 2019 ed il 2020 mostrano un incremento delle transazioni sul valore stimato per il 2018 rispettivamente del 4% e del 6% per un totale di 595.688 unità abitative compravendute per il 2019 e 611.025 unità per il 2020 (Figura 4).

¹³ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche III trimestre 2018 mercato residenziale e non residenziale

Figura 4 – Andamento del numero di compravendite residenziali e dei nuovi mutui erogati alle famiglie



Fonte: Nomisma

La domanda di prestiti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni continua a crescere, per un ammontare di mutui erogati per il 2018 che si attesta intorno a euro 50,8miliardi. L'evoluzione dell'incidenza delle compravendite assistite da mutuo sul totale delle transazioni effettuate è passata in pochi anni dal 43,8% al 59,8%.

A fare da contraltare alla stagnazione dei prezzi Nomisma rimarca “la maggiore vitalità che si registra in corrispondenza del segmento locativo”. Un effetto dovuto – in particolare nelle grandi città – alla diffusione di soluzioni di affitto breve o transitorio in favore della componente di utilizzo temporaneo (turistico, professionale e sanitario).

Nel secondo semestre dell'anno in corso i valori immobiliari hanno confermato il *trend* di attenuazione della spinta recessiva, con variazioni ormai prossime allo “zero”. Su base annua i prezzi delle abitazioni hanno subito in media una riduzione dello 0,9%. Le stime per il 2019 prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso residenziale dello 0,5%, mentre per il 2020 e il 2021 si prevede che i prezzi aumenteranno rispettivamente dello 0,1% e dello 0,5%¹⁴.

Uffici

Nei primi nove mesi del 2018 il settore uffici ha raggiunto circa euro 1,6 miliardi di investimenti, in contrazione di circa il 40% rispetto al volume dei nove mesi precedenti. Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore¹⁵.

A Milano il settore direzionale continua a dimostrarsi il più importante con un volume di investimenti nei primi nove mesi pari a euro 1,3 miliardi, corrispondente a circa l'80% del mercato uffici italiano. Ciononostante, nel terzo trimestre del 2018, il volume investimenti sulla piazza milanese è stato di circa

¹⁴ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

¹⁵ Fonte: CBRE - Comunicato Stampa, 10 ottobre 2018

euro 520 milioni, in contrazione del 16% rispetto al trimestre precedente. Il mercato, infatti, continua a risentire della mancanza di prodotto di qualità in cui investire nonostante sempre più investitori cerchino di adattarsi al cambiamento riducendo il proprio *target*.

Continua il *trend* crescente degli investitori di origine domestica, per lo più di tipo *core*, che raggiunge una quota pari al 45% del totale.

Durante il terzo trimestre del 2018 l'assorbimento nel settore direzionale è stato pari a circa 116.000 mq, in aumento del 3,9% rispetto al trimestre precedente, raggiungendo nei primi nove mesi circa 307.500 mq, in aumento del 12,8% rispetto al valore registrato nello stesso periodo del 2017 pari a circa 272.600 mq ed in linea con i livelli pre-crisi. Gli uffici più ricercati per le locazioni si confermano quelli con dimensioni comprese tra 1.000 e 5.000 mq che in volume hanno rappresentato il 52% dell'assorbimento totale, tutte localizzate nelle aree periferiche e nell'*hinterland*.

Nel terzo trimestre del 2018 il *vacancy rate* si attesta al 10,9%, in diminuzione rispetto al 12% registrato nello stesso periodo del 2017.

L'attività di sviluppo si conferma dinamica, nel terzo trimestre del 2018 sono stati consegnati circa 16.000 mq di nuovi uffici dello sviluppo Symbiosis, mentre la *pipeline* dei prossimi due anni è pari a circa 330.000 mq.

Il canone *prime* nel *Central Business District* (CBD) di Milano, nel terzo trimestre dell'anno, rimane stabile a 560 euro/mq/anno, così come rimangono stabili anche i canoni *prime* negli altri sottomercati.

Anche i rendimenti netti *prime* e *secondary* rimangono stabili e rispettivamente pari a 3,40% e 5,00%¹⁶.

Per quanto riguarda la città di Roma, il settore uffici ha visto un rallentamento degli investimenti registrando nel terzo trimestre del 2018 un valore pari a circa euro 52 milioni, in diminuzione di circa il 75% rispetto al trimestre precedente. Il volume totale da inizio anno ha raggiunto circa euro 328 milioni, in diminuzione del 65% rispetto agli euro 950 milioni registrati nello stesso periodo dello scorso anno. Il capitale straniero ha coperto il 100% del trimestre, anche se nell'intero anno rimane predominante il capitale domestico pesando per circa il 71% del totale.

Nel terzo trimestre 2018, il livello di assorbimento, pari a 30.932 mq, risulta influenzato per circa il 40% da tre transazioni principali (zone West Inner GRA, North Inner GRA ed EUR Laurentina) per complessivi 12.000 mq circa. L'assorbimento complessivo registrato nei primi nove mesi del 2018 risulta pari a 113.850 mq, in diminuzione di circa il 12,5% rispetto allo stesso periodo del 2017. Il Centro e l'EUR si confermano le aree più dinamiche, con un peso relativo pari al 57% circa sul totale delle transazioni del trimestre. Il *vacancy rate*, pari al 12,8%, risulta leggermente superiore rispetto a quanto registrato nello stesso periodo dello scorso anno.

¹⁶ Fonte: CBRE - Milano Uffici *MarketView*, Q3 2018

In leggero aumento la *pipeline* di sviluppi, con circa 130.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2018 ed il 2019.

I canoni *prime* restano stabili nel CBD a 420 euro/mq/anno e nell'EUR a 340 euro/mq/anno.

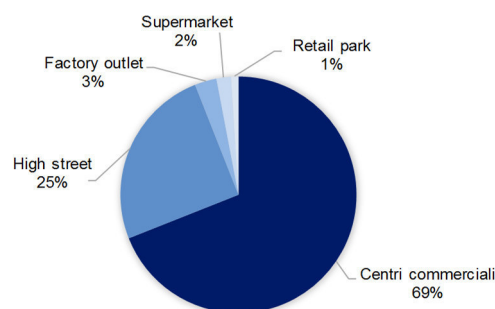
Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel terzo trimestre del 2018, la destinazione d'uso uffici rimane stabile al 3,9% a Roma¹⁷.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2018 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,5% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per il 2019 prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili terziari dell'1% per ridursi dello 0,3% nel 2020 ed aumentare dello 0,2% nel 2021¹⁸.

Commerciale

Nei primi nove mesi del 2018 il comparto *retail*, con circa euro 1,7 miliardi di investimenti, mostra segnali positivi registrando una crescita del 22% rispetto allo stesso periodo del 2017. Nel terzo trimestre del 2018 l'attività di investimento nel settore *retail* è risultata in crescita del 65% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno e pari a euro 532 milioni. La domanda di *retailer* conferma la propria solidità anche con l'apertura nel mercato italiano di nuovi *flagship store*, non solo a Milano e Roma ma anche a Venezia. Il settore che ha beneficiato della maggior parte del volume investito nel settore *retail* è stato quello dei centri commerciali, seguito poi dall'*high street*, che conferma la tendenza positiva, beneficiando degli alti flussi turistici soprattutto nelle *location prime* (Figura 5). La domanda potrebbe comunque risultare più sostenuta se non scontasse la percezione negativa da parte di molti investitori esteri, specialmente americani, dovuta a esperienze nei propri mercati domestici.

Figura 5 – Investimenti *retail* per tipologia di immobili nei primi 9 mesi del 2018 (%)



Fonte: CBRE Marketview Italia Retail - Q3 2018

¹⁷ Fonte: CBRE - Roma Uffici MarketView, Q3 2018

¹⁸ Fonte: Nomisma - III Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

In termini di aperture e ampliamenti del comparto *retail* il 2018 conferma una buona attività con circa 100.000 mq inaugurati nei primi nove mesi del 2018 tra cui “La Fabbrica”, un *lifestyle center* sportivo a Salerno di 19.200 mq, “L'Arsenale”, un *contemporary shopping* di Roncade di circa 16.500 mq e “L'SA Marinedda Retail Park”, un *retail park* di circa 15.000 mq sito ad Olbia in prossimità dell'aeroporto.

La *pipeline* di centri in vendita è consistente, con alcuni portafogli sul mercato e *single asset* medio-grandi, per un valore superiore al miliardo di euro. Oltre alla minaccia dell'*online* si aggiunge in alcuni mercati, come Milano, la futura competizione dei progetti in *pipeline* che influenza negativamente la percezione degli investitori.

Milano e Roma si confermano poli attrattivi fondamentali per i *retailers*, grazie anche agli elevati flussi turistici di cui beneficiano. Ciò ha favorito un ulteriore incremento dei canoni *prime* nel segmento *high street* di entrambi i mercati. Per quanto riguarda la locazione, infatti, i canoni sono in crescita nel settore *high street*, con Milano che raggiunge i 7.000 euro/mq/anno e Roma che si attesta su 6.800 euro/mq/anno¹⁹.

Nel terzo trimestre del 2018 i rendimenti netti *prime* sono rimasti stabili e rispettivamente pari al 3% per il settore *high street*, al 4,9% per il settore dei centri commerciali ed al 5,9% per quello dei *retail park*.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2018 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,8% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per il 2019 prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo dei negozi pari allo 0,4% mentre per il 2020 ed il 2021 è previsto un rialzo dei prezzi rispettivamente pari allo 0,2% ed allo 0,6%²⁰.

Industriale – logistico

Nei primi nove mesi del 2018 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno superato di poco euro 600 milioni, con una riduzione di circa il 30% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno dove però la transazione del portafoglio Logikor aveva pesato per circa la metà sul totale investito nel 2017. Prosegue da parte degli investitori la tendenza ad investire in *location* nuove e innovative, dando spazio anche a quelle non *prime*.

Gli utilizzatori principali degli immobili a destinazione logistica sono le terze parti logistiche (o 3PL, fornitori esterni di servizi logistici) con gli operatori di *ecommerce* che, per il terzo trimestre, si posizionano sul gradino più alto del podio degli utilizzatori, seguiti dai 3PL.

Dopo una partenza rallentata da una mancanza di prodotto di qualità, il livello di assorbimento nel terzo trimestre del 2018 ha raggiunto i 509.601 mq, in aumento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, portando il totale nei primi nove mesi dell'anno a 1.172.373 mq. La zona di maggiore interesse è il Veneto che, nell'area *Greater*, ha visto la conclusione di un *pre-let* di un importante *multilevel*. Milano e Bologna si

¹⁹ Fonte: CBRE - Italia Retail MarketView, Q3 2018

²⁰ Fonte: Nomisma - III Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

confermano come aree più dinamiche, mentre Roma continua a soffrire la mancanza di disponibilità di prodotto.

Gli immobili entro i 20.000 mq risultano quelli preferiti dagli utilizzatori in quanto garantiscono una capillare presenza sul territorio.

Prosegue il *trend* positivo di contrazione dello sfitto, con il *vacancy rate* che si riduce, raggiungendo il 3,3% come effetto del maggiore assorbimento degli spazi esistenti rispetto a quelli rilasciati.

Il canone *prime* di Milano rimane stabile a 56 euro/mq/anno rispetto allo scorso trimestre e in linea ai valori di Roma, anch'essi stabili nel trimestre. Risultano invece in aumento i canoni nelle aree secondarie pari a euro 46 mq/anno.

L'elevato interesse per la logistica ha guidato i rendimenti *prime* che, seppur stabili sul trimestre, si sono contratti rispetto all'anno precedente, attestandosi ad oggi al 5,5%²¹.

Fondi immobiliari

Il mercato immobiliare italiano è in ripresa e il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Nel corso del 2018 il *Net Asset Value* (NAV), secondo quanto ipotizzato da Scenari Immobiliari sulla base delle stime di chiusura dei bilanci, dovrebbe raggiungere euro 54 miliardi, con un incremento di circa il 2% sull'anno precedente.

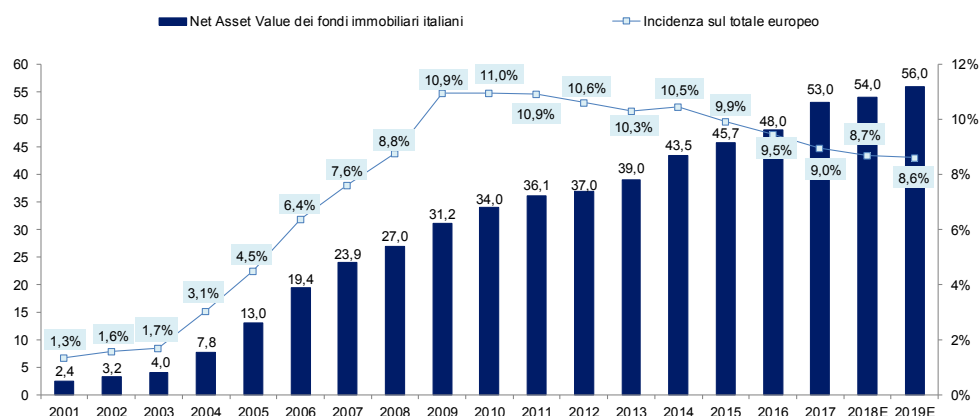
Prosegue l'attività di smobilizzo degli immobili in portafoglio da parte dei fondi *retail*. Il patrimonio detenuto a dicembre 2018 si attesta a circa euro 1,5 miliardi, in diminuzione di circa il 24% rispetto al primo semestre del 2017.

Prosegue inoltre la graduale riduzione dell'indebitamento dei fondi *retail* e riservati che a fine dicembre risultava complessivamente pari a euro 0,3 miliardi per i fondi *retail* ed a euro 22,7 miliardi per i fondi riservati. Alla stessa data il *Loan to Value* medio dei fondi riservati e *retail* era rispettivamente pari al 24% e al 18%²².

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

²¹ Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *MarketView*, Q3 2018

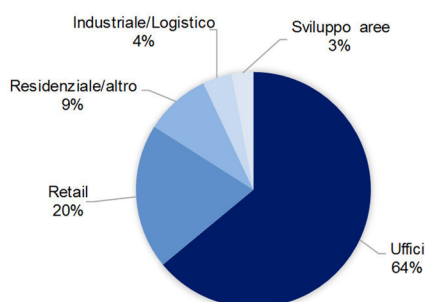
²² *Loan to Value* (*LTV*) a dicembre 2017. Il *LTV* è calcolato come rapporto tra debito e patrimonio immobiliare



Fonte: Scenari Immobiliari

L'*asset allocation* globale in Italia vede un lieve incremento degli uffici e del commerciale, che secondo quanto indicato da Scenari Immobiliari raggiungono rispettivamente il 64% ed il 20% del patrimonio investito dai fondi immobiliari. Seguono il settore residenziale con il 9%, il settore logistico/industriale con il 4% e quello riguardante operazioni di sviluppo con il 3%²³.

Figura 7 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (retail e riservati), valori % al 30 giugno 2018



Fonte: Scenari Immobiliari

²³ Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Aggiornamento Rapporto 2018

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alveare in sintesi

Il Fondo “Alveare - Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato” (“Fondo”), è un Fondo di Investimento Alternativo riservato, istituito e gestito da IDeA Fimit sgr S.p.A. ora DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito “DeA Capital RE” o la “SGR”). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 6 ottobre 2016 ed ha avviato la propria attività il 21 dicembre 2016 mediante il conferimento di 15 immobili da parte del Fondo Pensione Complementare per il Personale ex BPN e da altre 8 società riconducibili al gruppo BPN, per un valore complessivo di euro 166.160.000, a cui si aggiungono conguagli monetari e sottoscrizioni in denaro per euro 490.000, a fronte dei quali sono state emesse nr. 3.333 quote dal valore nominale di euro 50.000. Gli apportanti hanno altresì dotato il Fondo di una liquidità aggiuntiva, pari a euro 1.500.000 come fondo rischi per attività tecniche. Gli immobili del Fondo alla data della presente relazione hanno prevalente destinazione d'uso residenziale e sono situati a Milano (8), Novara e provincia (3), Torino (1) e Bologna (1), per circa 67.630 mq di superficie complessiva, inclusi accessori e parti annesse, a fronte di un perimetro di apporto di circa 76.000 mq.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data inizio attività	21 dicembre 2016
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2031
Depositario	Caceis Bank, Italy Branch
Esperto indipendente	Duff & Phelps REAG S.p.A. a socio unico
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2018	157.650.900 euro
Numero quote al 31 dicembre 2018	3.333
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2018	164.874.628 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2018	49.467,335 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2018	133.875.000 euro

Lo scopo del Fondo consiste nella gestione del patrimonio inizialmente costituito mediante l'apporto, finalizzata alla valorizzazione degli immobili e alla ripartizione – tra i titolari delle quote – del risultato netto derivante sia dalla gestione, sia dallo smobilizzo degli investimenti effettuati.

Avvalendosi delle opportunità offerte dalla normativa relativa ai fondi immobiliari ad apporto privato, la SGR ha la possibilità di contrarre, per conto del Fondo, finanziamenti in qualsiasi forma (ivi inclusa l'apertura di

linee di credito) fino ad un importo massimo pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e al 20% del valore delle altre attività eventualmente presenti nel Patrimonio del Fondo.

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alveare dalla data dell'apporto al 31 dicembre 2018.

		Apporto 21.12.2016	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	(euro mln.)	166,650	166,352	170,449	164,875
Numero quote	(n.)	3.333	3.333	3.333	3.333
Valore unitario delle quote	(euro)	50.000,000	49.910,591	51.139,887	49.467,335
Valore degli immobili	(euro mln.)	166,160	166,160	168,165	133,875
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(euro mln.)	166,160	166,516	166,319	132,027
Patrimonio immobiliare	(n. immobili)	16	16	16	14
Mq. Complessivi lordi	(mq)	76.054	76.054	75.633	67.630
Redditività lorda ⁽³⁾		0,0%	0,0%	2,9%	3,3%
Debiti bancari	(euro mln.)	-	-	-	-
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	-	-
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	-	-
Distribuzione geografica ⁽⁶⁾	(euro)	Piemonte 50%, Lombardia 40%, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Piemonte 50%, Lombardia 40%, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Piemonte 50%, Lombardia 40%, Lazio 5%, Emilia Romagna 5%	Piemonte 50%, Lombardia 45%, Emilia Romagna 5%
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(euro mln.)	-	-	-	-
Distribuzione proventi per quota	(euro)	-	-	-	-
Rimborso capitale totale ⁽⁷⁾	(euro)	-	-	8.999.100	19.741.359
Rimborso capitale per quota	(euro)	-	-	2.700	5.923
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(euro)	50.000,000	50.000,000	47.300,000	41.377,000
Dividend Yield ⁽⁹⁾	(euro)	-	-	-	1,19%

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolato quale rapporto su base annua 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 debiti finanziari e valore di mercato degli immobili

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

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

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

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

B. La Corporate Governance

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

Ai sensi dello Statuto della SGR, il Consiglio di Amministrazione di DeA Capital RE è composto da cinque a tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti. Nell'adunanza del 12 aprile 2017, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione, stabilendo in otto il numero dei relativi componenti, e del Collegio Sindacale.

Con delibera consiliare assunta in data 18 aprile 2017 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri.

In data 2 agosto 2018 il Consigliere Matteo Melley ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica. In data 10 ottobre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha cooptato - ai sensi dell'art. 2386 cod. civ. - il Dott. Vittorio Bracco, il quale resterà in carica fino alla prossima adunanza assembleare.

A seguito del perfezionamento - in data 21 novembre 2018 - dell'operazione di cessione della partecipazione detenuta dall'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale - INPS nel capitale sociale della SGR in favore di DeA Capital Partecipazioni S.p.A., hanno rassegnato le dimissioni dalle rispettive cariche con effetto immediato il Presidente del Consiglio di Amministrazione Stefano Scalera e l'Amministratore Indipendente Stefano Herzel con lettere datate 28 novembre 2018, nonché il Sindaco Supplente Vincenzo Caridi e il Presidente del Collegio Sindacale Susanna Masi con lettere datate, rispettivamente, 23 novembre 2018 e 10 dicembre 2018.

Ai sensi dell'art. 2401 cod. civ., alla Dott.ssa Susanna Masi è subentrato, in qualità di Presidente del Collegio Sindacale, il Dott. Gian Piero Balducci, in quanto sindaco più anziano, mentre a quest'ultimo è subentrata, in qualità di Sindaco Effettivo, la Dott.ssa Annamaria Esposito Abate.

In data 19 dicembre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di nominare il Consigliere Gianluca Grea quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

In data 30 gennaio 2019, il Consiglio di Amministrazione ha cooptato ai sensi dell'art. 2386 cod. civ. - in sostituzione dell'Amministratore Indipendente Stefano Herzel - l'Avv. Lidia Caldarola, la quale resterà in carica fino alla prossima adunanza assembleare. Quale Amministratore Indipendente, l'Avv. Caldarola è altresì divenuta componente del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli della SGR (il "CSRC" o il "Comitato"), di cui si dirà di seguito.

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

Consiglio di Amministrazione

Gianluca Grea (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Vittorio Bracco

Lidia Caldarola (Amministratore Indipendente)

Gianandrea Perco

Manolo Santilli

Collegio Sindacale

Gian Piero Balducci (Presidente)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Effettivo)

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento Interno, che individua, altresì, i requisiti degli Amministratori Indipendenti.

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

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

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

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

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

Il CSRC, sulla base del relativo Regolamento Interno, 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). Il CSRC è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall'Amministratore Indipendente Lidia Caldarola e dal Consigliere Gianandrea Perco.

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

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

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

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

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

La SGR ha adottato un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 - recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300" - volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto

stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, l'Organismo di Vigilanza è composto dall'Avvocato Maurizio Bortolotto, in qualità di Presidente, e dai Dottori Davide Bossi e Luca Voglino.

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

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

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

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

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

La SGR 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

Alla data del 31 dicembre 2018 la superficie complessiva degli immobili in portafoglio è pari a 67.630 mq, di cui 42.809 mq locati.

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del 2018 si è focalizzata sulle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Alla data del 31 dicembre 2018 la percentuale di *occupancy* calcolata sull'intero portafoglio immobiliare è pari al 63% (rispetto al 57% del 31 dicembre 2017). Tale percentuale calcolata sugli immobili per i quali è prevista la messa a reddito ai fini della loro valorizzazione è dell'87%.

Nell'anno sono stati perfezionati sei nuovi contratti di locazione per una superficie complessiva di 3.128 mq e un monte canoni a regime di circa euro 947.000, meglio descritti in seguito.

Il canone annuo complessivo generato dagli immobili del Fondo al 31 dicembre 2018 è pari a circa euro 4.748.000 corrispondente ad un rendimento lordo medio del 3,5% sul valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare e netto del 2,7%, rispetto a euro 4.784.000 del 31 dicembre 2017 con un rendimento lordo pari al 2,8%. Tale leggera variazione è riconducibile alle disdette formulate ai contratti di locazione per le unità residenziali oggetto di vendita frazionata, parzialmente compensata dai nuovi contratti di locazione sottoscritti nell'anno e di seguito descritti.

La commercializzazione degli spazi sfitti in Milano via Alserio 20, via Sacchi 7 e Foro Buonaparte 54/56, ha portato alla firma dei seguenti nuovi contratti di locazione:

- in data 28 febbraio 2018 per una porzione dell'immobile a destinazione laboratorio e uffici sito in Milano Foro Buonaparte 54/56, di mq 499, della durata di sei anni rinnovabili ad un canone annuo a regime di complessivi euro 220.000 con lavori di adeguamento a carico del conduttore. Ai fini della valorizzazione dell'immobile, il Fondo si è fatto carico di circa euro 200.0000 versati al Comune di Milano nel mese di luglio per la trasformazione d'uso della porzione locata da laboratorio a uffici;
- in data 22 marzo 2018 per la locazione in blocco di n.18 unità residenziali sfitte del medesimo immobile ad un primario operatore del settore delle locazioni brevi. Il contratto ha durata di anni 9 anni rinnovabili ad un canone fisso annuo di euro 300.000 oltre ad un variabile medio pari al 50% del volume d'affari del conduttore. Tale contratto permetterà una gestione flessibile delle unità residenziali che da *Business Plan* sono destinate alla vendita frazionata a partire dal 2023, garantendo comunque dei flussi di cassa in entrata per il Fondo. La ristrutturazione degli appartamenti a cura e spese del Fondo ammonta a complessivi euro 500.000;
- in data 21 maggio 2018 per una porzione dell'immobile a destinazione uffici sita in Milano via Sacchi 7, di mq 201, della durata di sei anni rinnovabili ad un canone annuo a regime di complessivi euro 90.000 con lavori di ristrutturazione in capo al Fondo per circa euro 80.000;
- in data 18 giugno 2018 per la palazzina a destinazione uffici sita in Milano via Alserio 20, di circa mq 456, della durata di sei anni rinnovabili ad un canone annuo a regime di euro 90.000 con lavori di ristrutturazione e trasformazione urbanistica in capo al Fondo per complessivi euro 290.000;
- in data 1 luglio 2018 per una porzione dell'immobile a destinazione uffici sito in Milano Foro Buonaparte 54/56, di 99 mq della durata di sei anni rinnovabili ad un canone annuo a regime di complessivi euro 42.000 con lavori di adeguamento a carico del conduttore;
- in data 20 settembre 2018 per una porzione di uffici siti in Biandrate via Matteotti 51, di circa mq 69, della durata di anni sei anni rinnovabili ad un canone annuo a regime di euro 5.500.

Si specifica che il canone annuo complessivo sopra indicato è al netto degli *step rent* contrattualizzati, come da prassi di mercato, nei nuovi contratti stipulati.

A seguito della disdetta al contratto di locazione formulata da uno dei conduttori dell'immobile sito in Biandrate via Matteotti, 51 che occupa il 32% dell'intero complesso pari a circa 4.340 mq, in considerazione della difficoltà di reperire altri operatori interessati allo spazio a destinazione archivio, è stato rinegoziato

nel mese di settembre un nuovo contratto di locazione della durata di sei anni rinnovabili ad un canone annuo a regime di euro 123.715, con riduzione del 5% rispetto al precedente canone in vigore.

Nell'esercizio di riferimento sono pervenute 4 comunicazioni di recesso da parte dei conduttori relativamente a due unità immobiliari siti in Foro Buonaparte 56, una in via Sacchi 7 e una in via Matteotti 51 e sono state inviate 10 comunicazioni di recesso dal Fondo ai fini della liberazione di spazi destinati alla vendita frazionata.

A seguito della disdetta formulata dal Fondo nel 2017, in data 27 dicembre 2018 sono state riprese in consegna le porzioni immobiliari site in Milano via Pola, 4 precedentemente locate come *residence*, che nel 2019 saranno oggetto di un intervento di riqualificazione residenziale da destinare alla vendita frazionata. Si rappresenta che il conduttore ha dapprima impugnato la disdetta formulata dal Fondo eccependo una violazione delle tempistiche in base alla contesta natura ad uso alberghiero del contratto.

Al fine di proseguire con la valorizzazione prevista dal *business plan* del Fondo, anche alla luce del basso canone rispetto al mercato corrisposto dal conduttore, è stata negoziata tra le parti una transazione che ha previsto il pagamento di un importo all'ex conduttore pari ad euro 535.000, di cui circa quota parte di euro 335.000 dovuti a titolo di indennità di avviamento ai sensi della contestazione della natura contrattuale. Tale importo è stato decurtato dalla liquidità conferita dagli apportanti a titolo di fondo rischi.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2018, l'importo dei crediti verso conduttori per le fatture emesse e da emettere, al netto degli eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti, è pari a euro 684.938, di cui euro 313.478 per fatture emesse, ed euro 407.429 per fatture da emettere.

L'importo di tali crediti è stato per la quasi totalità incassato nei primi mesi del 2019 ed è principalmente dovuto al ritardo nei tempi di pagamento del canone da parte di società private e di enti pubblici. In considerazione inoltre di casi di morosità persistente da parte di alcuni conduttori di appartamenti siti negli immobili di Milano via Macchi, via Schiaparelli 2/4 e Foro Buonaparte 54/56, sono state avviate opportune azioni di recupero del credito, anche attraverso la procedura del decreto ingiuntivo con sfratto per morosità.

Prudenzialmente è stato istituito un fondo svalutazione crediti che alla data della presente Relazione ammonta a euro 35.969.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Alla data del 31 dicembre 2018 sono stati sostenuti costi capitalizzati sugli immobili del Fondo per complessivi euro 1.402.331, di cui:

- circa euro 750.000 per la riqualificazione di alcune porzioni immobiliari site in Milano Foro Buonaparte, di cui euro 200.000 a titolo di oneri versati al Comune di Milano per la trasformazione da laboratorio a commerciale di una porzione locata come clinica pediatrica;

- circa euro 400.000 per il recupero degli immobili siti in Milano via Ugo Bassi e via Sacchi, oggetto di nuova locazione;
- circa euro 220.000 per l'immobile di Milano via Pola 4, relativi alle prime attività di riqualificazione dell'immobile.

Come previsto dal *business plan* del Fondo, nell'anno sono state avviate le attività di progettazione necessarie alla riqualificazione dell'immobile sito in Milano, via Pola 4, oggetto di trasformazione in residenziale da destinare alla vendita frazionata. La progettazione preliminare ha portato al deposito della SCIA in data 9 novembre 2018. Nel mese di dicembre è stata indetta e chiusa la gara per l'assegnazione dell'appalto per le opere di bonifica che si prevede avranno inizio nel mese di febbraio 2019 e dureranno circa 3 mesi. Nei primi mesi del 2019 verrà indetta la gara per l'assegnazione dell'appalto per le opere di ristrutturazione che si stimano in circa euro 3.500.000 il cui cantiere avrà una durata di circa 15 mesi, procedendo parallelamente con la commercializzazione degli appartamenti.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nell'esercizio di riferimento il Fondo non ha effettuato nuovi investimenti.

Nell'anno sono state perfezionate vendite per complessivi euro 37.855.000, generando utili da realizzo, al netto delle perdite, per euro 1.490.674.

Nello specifico, in data 16 gennaio 2018 il Fondo ha perfezionato il rogito dell'immobile sito in Milano viale Stelvio, 71 al prezzo di euro 7.300.000.

È proseguita regolarmente la commercializzazione per la vendita frazionata degli immobili siti in Milano via Macchi 31/33 e via Schiaparelli 2/4 come previsto dal *Business Plan* del Fondo. Tale attività ha portato alla firma di rogiti di n. 16 unità immobiliari in via Schiaparelli (comprensivo delle vendite dei box siti in Milano via Sammartini) per un controvalore complessivo di euro 4.136.000 e n. 6 unità immobiliari site in via Macchi per un controvalore complessivo di euro 2.619.000.

Al 31 dicembre 2018 sono inoltre state accettate proposte vincolanti di acquisto per entrambi gli immobili destinati alla vendita frazionata per un controvalore di euro 1.117.000, vendite che verranno perfezionate nel 2019.

Da ultimo, in data 20 dicembre 2018 è stato perfezionato il rogito dell'immobile sito in Roma via Botteghe Oscure 46 al prezzo di euro 23.800.000. A tal proposito si segnala che non essendo stato formalizzato il rogito previsto al 30 giugno 2018 per il mancato rispetto dei termini essenziali della controparte originaria del preliminare di compravendita conferito in sede di apporto, il Fondo ha inviato nel mese di luglio comunicazione di formale recesso al preliminare ai sensi dell'art. 1385 c.c. per grave inadempimento. A tale azione è seguita l'apertura di un contenzioso da parte del promissario acquirente che si è conclusa con la stipula del rogito ad un valore maggiorato di euro 200.000 rispetto al prezzo di euro 23.600.000 precedentemente previsto.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 27 febbraio 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione del Fondo e la valutazione del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2017, determinando il valore unitario della quota in euro 51.139,887 e ha, altresì, approvato l'effettuazione di un rimborso parziale corrispondente a euro 2.100 per ciascuna delle 3.333 quote, con data stacco 19 marzo, nei termini previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo.

In data 27 luglio 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2018, determinando il valore unitario della quota in euro 49.894,257 e ha, altresì, approvato l'effettuazione di un rimborso parziale corrispondente a euro 600 per ciascuna delle 3.333 quote, con data stacco 8 agosto, nei termini previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo.

Innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA, a cui la SGR si è adeguata ponendo in essere le necessarie attività, sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del Testo Unico della Finanza ("TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 107 del 10 agosto 2018, vigente dal 29 settembre 2018. Si riportano di seguito le principali innovazioni normative:

- il Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari") che ha recepito la Direttiva 2014/65/EU ("MIFID II");
- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018;
- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni (il "Regolamento Emittenti");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"), da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016;
- il Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato";
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

In ambito MIFID II sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA ESMA70-872942901-36 del 2 ottobre 2018, Documento ESMA35-43-349 del 3 ottobre 2018; e Documento ESMA70-872942901-35 del 14 novembre 2018 e Documento ESMA 70-872942901-38 del 14 novembre 2018.

In materia di AIFMD è stato da ultimo emanato il Documento ESMA34-32-352 del 4 ottobre 2018.

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

Dal 4 luglio 2017 è in vigore il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 (il "Decreto Antiriciclaggio") di recepimento della direttiva (UE) 2015/849 relativa *alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminali e di finanziamento del terrorismo*. L'articolo 9 del Decreto Antiriciclaggio contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina. Fino all'emanazione delle relative disposizioni di attuazione la SGR continua ad applicare le disposizioni di vigilanza e dell'Unità di Informazione Finanziaria che sono compatibili con il Decreto Antiriciclaggio.

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

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

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

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

In materia sono stati, da ultimo, emanati i Documenti ESMA70-1861941480-52 del 26 settembre 2018 ed il Documento ESMA70-872942901-36 del 2 ottobre 2018.

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

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

La SGR ha pubblicato, nei termini di legge, sui siti internet dei FIA immobiliari quotati i rispettivi KID redatti in base alle previsioni del Regolamento Delegato (UE) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo 2017. A quest'ultimo riguardo, si precisa che si è in attesa dell'emanazione delle modifiche al Regolamento.

Privacy: applicazione del Regolamento Europeo n. 679/2016 ed entrata in vigore del D.lgs. del 10 agosto 2018 n.101

A far data dal 25 maggio 2018 in tutti i Paesi dell'Unione Europea è direttamente applicabile il Regolamento Europeo n. 679/2016 come successivamente rettificato, in materia di protezione dei dati personali che introduce nuovi principi, diritti, figure e strumenti a tutela dell'interessato dal trattamento dei dati (es. contenuti dell'informativa *privacy*, consenso, diritti all'oblio e portabilità dei dati, principi di responsabilizzazione del titolare del trattamento, sanzioni amministrative, etc.).

Dal 19 settembre 2018 è in vigore il D.lgs. del 10 agosto 2018, n. 101 recante le *“Disposizioni per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)”*.

Il D.lgs n. 101/2018 ha introdotto taluni novità riguardanti, tra l'altro, il regime sanzionatorio applicabile (penale ed amministrativo), le modalità semplificate di adempimento degli obblighi privacy per le PMI, il rafforzamento ed aumento dei poteri del Garante Privacy e la definizione agevolata di procedimenti pendenti relativi a violazioni amministrative del “Codice Privacy”.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

La strategia elaborata per il Fondo prevede la valorizzazione e la dismissione degli immobili in portafoglio. L'attività del 2019 si focalizzerà sul proseguimento delle vendite frazionate degli appartamenti siti in Milano via Macchi, via Schiapparelli, per quest'ultima verrà rafforzata la commercializzazione degli spazi a destinazione commerciale e direzionale, nonché dei box auto siti in Milano via Sammartini.

Verranno inoltre avviate le commercializzazioni ai fini della dismissione degli immobili secondo quanto previsto dal *business plan* del Fondo.

L'attività si focalizzerà altresì sull'avvio del cantiere e delle attività di commercializzazione per la vendita frazionata dell'immobile in Milano via Pola 4.

Proseguirà poi l'attività di valorizzazione del portafoglio non oggetto di prossima dismissione, attraverso la locazione delle porzioni attualmente sfitte o la rinegoziazione a mercato dei contratti in essere.

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

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

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

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

La SGR, in nome e per conto del Fondo, ha affidato a Innovation Real Estate S.p.A. (di seguito, "IRE"), lo svolgimento in outsourcing dei servizi di *property*, *facility* e *project management* in relazione agli immobili di proprietà del Fondo.

Con effetto giuridico dal 7 maggio 2018 e a seguito della fusione per incorporazione di Yard S.r.l. in IRE quest'ultima ha variato la propria denominazione in Yard S.p.A. (di seguito, "Yard").

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

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si fa rinvio alla Nota Integrativa e, più precisamente, alla Parte A §§ da 1 a 2.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2018, risulta pari al 2,15%.

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato del periodo/NAV medio del periodo	2,04%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ^[1]	2,84%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	79,57%
Valore medio beni immobili (euro)	Valore immobili/n. immobili	9,562 mln

[1] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2017 – 31/12/2018

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

Dopo la chiusura dell'esercizio, alla data di redazione della presente relazione sono stati stipulati sei atti di compravendita per un controvalore complessivo pari a euro 1.885.000, relativamente all'immobile sito in Milano, via Schiaparelli. Alla medesima data, l'ammontare complessivo delle proposte vincolanti di acquisto

accettate è pari a euro 1.858.000, relative agli immobili siti in Milano, via Schiaparelli e via Macchi, i cui rogiti verranno perfezionati nel 2019.

Si fa presente che, a seguito delle dismissioni avvenute successivamente all'ultimo rimborso *pro-quota* avendo la disponibilità di cassa sufficiente, nel mese di marzo 2019 sarà effettuato un rimborso parziale *pro-quota* in favore dei quotisti per un importo complessivo di euro 19.741.359, corrispondenti a euro 5.923 per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione e una distribuzione di proventi per un importo complessivo di euro 3.796.287 corrispondenti a euro 1.139 per ciascuna delle 3.333 quote in circolazione.

In data 15 febbraio 2019, il Consiglio di Amministrazione dell'SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2018 per un importo di euro 133.875.000, unitamente alla presente Relazione di gestione.

9. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data di chiusura della presente Relazione di gestione il Fondo non ha in essere finanziamenti.

B. Strumenti finanziari derivati

Alla data della presente Relazione non sussistono contratti derivati in essere in capo al fondo.

10. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo: *“sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili di esercizio calcolati:*

- *al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate nel medesimo periodo, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili e delle partecipazioni in società immobiliari, singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione incrementato degli eventuali costi capitalizzati dei medesimi;*
- *aggiungendo (a) le plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi) e (b) i Proventi della Gestione maturati ed eventualmente non distribuiti negli esercizi precedenti ai sensi del Regolamento.”.*

Ai sensi dell'articolo 3.2 del Regolamento del Fondo: *“I Proventi della Gestione, determinati in conformità alle disposizioni del paragrafo 3.1, vengono distribuiti in misura non inferiore al 80% (ottanta per cento) degli stessi, salva diversa determinazione della Società di Gestione, le cui ragioni vengono comunicate ai Partecipanti. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi.”*

Le modalità di calcolo dell'eventuale importo da distribuire risultano dalla seguente tabella:

(in euro)

Importi espressi in euro

Risultato dell'esercizio	3.424.486
Plusvalenze non realizzate nell'esercizio	(2.125.844)
Minusvalenze non realizzate nell'esercizio	1.453.849
Minusvalenze non ripristinabili	(656.218)
Utile distribuibile	2.096.273
Plusvalenze di esercizi precedenti realizzate nell'esercizio	1.701.174
Importo distribuibile netto 31 dicembre 2018	3.797.447

In base a quanto sopra esposto, tenuto conto delle disponibilità liquide del Fondo, con l'approvazione della presente Relazione di gestione si porrà in distribuzione un ammontare complessivo di euro 3.796.287, corrispondente a euro 1.139 per ciascuna delle 3.333 quote.

Le somme citate saranno riconosciute agli aventi diritto entro il mese di marzo 2019.

11. Rimborsi parziali pro-quota

Ai sensi dell'art. 8.5 del Regolamento, il fondo può, a fronte di disinvestimenti realizzati e/o di eventuale cassa in eccesso e anche tenendo in considerazione le esigenze del Fondo, potrà avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota.

Il Consiglio di Amministrazione, tenendo conto della liquidità disponibile al 31 dicembre 2018 e delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi, delibera di provvedere al rimborso anticipato di capitale per euro 5.923 per ognuna delle 3.333 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di euro 19.741.359.

L'importo relativo al rimborso capitale verrà corrisposto entro marzo 2019.

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:

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella 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);
- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella 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%²⁴ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

²⁴ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

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

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

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:

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

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del 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 integrazioni²⁵, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁶ relative a prodotti finanziari (ivi

²⁵ 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.

²⁶ 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 euro 4.500 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 euro 34,20 mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da euro 4.500 a euro 14.000.

Spending Review

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

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

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

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

"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.

Successivamente, l'art. 13, comma 3, del D.L. 30-12-2016 n. 244 convertito in legge, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, L. 27 febbraio 2017, n. 19, aveva esteso al 2017 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

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

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2018 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di *"razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive"* che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2018) (ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, al 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

Commissione Variabile di dismissione

Ai sensi dell'articolo 9.1.1 del Regolamento di gestione del Fondo sono corrisposte alla SGR una commissione variabile annuale ("CVA") e una commissione variabile di dismissione.

"La commissione variabile di dismissione:

a) pari all'1% (un per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette "capex") realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo sino al raggiungimento della soglia complessiva di 15.000.000 (quindici milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate;

b) pari al 2% (due per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette "capex") realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo una volta superata la soglia complessiva di 15.000.000 di euro e sino al raggiungimento della soglia complessiva di 30.000.000 (trenta milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate;

c) pari al 3% (tre per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette "capex") realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo una volta superata la soglia complessiva di 30.000.000 (trenta milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate.

La Commissione Variabile è calcolata con riferimento a ogni singola vendita con riferimento alla quale si sia verificata una plusvalenza e pagata con frequenza annuale."

L'importo del debito contabilizzato al 31 dicembre 2018 sulla base delle indicazioni del regolamento è pari a euro 21.612.

Esperti Indipendenti

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

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

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

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra l’altro:

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

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

- verifica in merito alle caratteristiche degli EI in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile (es. iscrizione albo, struttura organizzativa adeguata, esperienze pregresse, ecc.);
- verifica in merito alla incompatibilità ed indipendenza degli incarichi in essere dichiarati dagli EI (ivi comprese le società agli stessi collegate) nonché valutazione dei potenziali conflitti d’interesse;

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

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

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

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

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

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra l'altro:

- i criteri e le modalità per la selezione, il conferimento, il rinnovo degli incarichi e la determinazione del compenso degli EI;

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

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

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

- verifica della coerenza della procedura e delle politiche di valutazione, (ivi comprese le metodologie di valutazione deliberate dal Consiglio di Amministrazione) con i principi definiti dalla normativa di riferimento.

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito alla società Duff & Phelps REAG S.p.A. Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso dell'anno 2018:

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 31 dicembre 2019: Duff & Phelps REAG S.p.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società Duff & Phelps REAG S.p.A.. o a società ad essa collegate:
 - 1. attività di esperto indipendente: Fondo Aries, Fondo Yielding, Fondo Omicron Plus, Fondo Private RE;
 - 2. non si evidenziano attività per il rilascio di pareri di congruità;
 - 3. non si evidenziano altre attività;
- c) non si evidenziano per l'anno 2018 incarichi significativi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

* * *

La presente Relazione di gestione al 31 dicembre 2018 si compone di n. 74 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima redatta degli Esperti Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	133.875.000	79,57%	168.165.000	93,55%
B1. Immobili dati in locazione	97.780.504	58,12%	92.303.706	51,35%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	36.094.496	21,45%	75.861.294	42,20%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	-	-	-
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	30.506.115	18,13%	5.499.984	3,06%
D1. A vista	30.506.115	18,13%	5.499.984	3,06%
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'	1.737.546	1,03%	5.679.712	3,16%
F1. Liquidità disponibile	1.737.546	1,03%	5.679.712	3,16%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	2.122.332	1,27%	417.650	0,23%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	34.588	0,02%	34.927	0,02%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	1.234.974	0,73%	32.373	0,02%
G5. Credito Iva	167.832	0,10%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	684.938	0,42%	350.350	0,19%
G6.1 Crediti lordi	720.907	0,43%	374.328	0,21%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(35.969)	-0,01%	(23.978)	-0,02%
TOTALE ATTIVITA'	168.240.993	100,00%	179.762.346	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	3.366.365	100,00%	9.313.104	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	21.612	0,64%	5.573	0,06%
M2. Debiti di imposta	1.840	0,05%	174.026	1,87%
M3. Ratei e risconti passivi	85.685	2,55%	82.979	0,89%
M4. Altre	2.147.846	63,80%	2.836.577	30,46%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	1.109.382	32,96%	6.213.949	66,72%
TOTALE PASSIVITA'	3.366.365	100,00%	9.313.104	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	164.874.628		170.449.242	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	3.333		3.333	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	49.467,335		51.139,887	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0,000		0,000	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	2.700,000		0,000	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2018

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizz.	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	-		-	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili/perdite da realizz.	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizz.	-		-	
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)		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	5.321.329		5.166.170	
B1.1 canoni di locazione	4.748.233		4.784.909	
B1.2 altri proventi	573.096		381.261	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	1.490.674		220.573	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	671.996		2.199.976	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(2.171.675)		(1.472.114)	
B4.1 oneri non ripetibili	(1.299.196)		(759.947)	
B4.2 oneri ripetibili	(872.479)		(712.167)	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	(1.020.164)		(1.113.003)	
Risultato gestione beni immobili (B)		4.292.160		5.001.602
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti (C)		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
Risultato gestione depositi bancari (D)		-		-
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizz.	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione altri beni (E)		-		-
Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		4.292.160		5.001.602

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2018

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1 Risultati realizzati	-		-	
F1.2 Risultati non realizzati	-		-	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1 Risultati realizzati	-		-	
F2.2 Risultati non realizzati	-		-	
F3. LIQUIDITA'	-		-	
F3.1 Risultati realizzati	-		-	
F3.2 Risultati non realizzati	-		-	
Risultato della gestione cambi (F)		-		-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		4.292.160		5.001.602
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(44)		(367)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-		-	
H1.2 su altri finanziamenti	(44)		(367)	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.601)		(16.707)	
Risultato oneri finanziari (H)		(1.645)		(17.073)
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		4.290.515		4.984.529
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(440.793)		(434.052)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-		-	
I3. Commissioni depositario	(32.743)		(32.206)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(23.600)		(25.900)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-		-	
I6. Altri oneri di gestione	(160.750)		(365.215)	
I7. Spese di quotazione	-		-	
Risultato oneri di gestione (I)		(657.886)		(857.373)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	7.557		-	
L2. Altri ricavi	76.846		5.678	
L3. Altri oneri	(292.546)		(35.642)	
Risultato altri ricavi e oneri (L)		(208.143)		(29.964)
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+H+L)		3.424.486		4.097.192
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)		3.424.486		4.097.192

Nota Integrativa
Relazione di gestione del 31 dicembre 2018

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	7
SEZIONE I – Criteri di valutazione	7
SEZIONE II – Le attività	11
SEZIONE III – Le passività	15
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	17
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	17
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	18
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	18
SEZIONE II – Beni immobili	18
SEZIONE III – Crediti	19
SEZIONE IV – Depositi bancari	19
SEZIONE V – Altri beni	19
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	19
SEZIONE VII – Oneri di gestione	19
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	24
SEZIONE IX – Imposte	24
Parte D – Altre informazioni	25

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio a partire dalla data di istituzione e analisi dei flussi di cassa del Fondo _

Il Fondo Alveare ha avviato la propria attività il 21 dicembre 2016. Il valore della quota dal momento di inizio attività alla data della presente Relazione di gestione (di seguito “Relazione”), risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (euro)	Numero Quote	Valore unitario delle quote (euro)
Valore iniziale del Fondo	166.500.000	3.333	50.000,000
Relazione di gestione al 31/12/2016	166.352.051	3.333	49.910,606
Relazione di gestione al 31/12/2017	170.449.242	3.333	51.139,887
Relazione di gestione al 31/12/2018	164.874.628	3.333	49.467,335

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell’investimento pari al 1,19% dalla data dell’avvio dell’operatività al 31 dicembre 2018. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (euro/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
2° semestre 2016	50.000,00			-
Totale 2016	50.000,00		0,00	0,00%
1° semestre 2017	50.000,00			-
2° semestre 2017	50.000,00			-
Totale 2017	50.000,00		0,00	0,00%
1° semestre 2018	47.900,00			-
2° semestre 2018	47.300,00	marzo 2019	1.139,00	4,78%
Totale 2018	47.300,00		1.139,00	2,41%
Totale dall'apporto	47.300,00		1.139,00	1,19%

La seguente tabella illustra i rimborsi effettuati e le variazioni del valore nominale della quota dall’inizio dell’attività alla data della presente Relazione.

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
2° semestre 2016	50.000,00	-	-	50.000,00
Totale 2016				
1° semestre 2017	50.000,00	-	-	50.000,00
2° semestre 2017	50.000,00	-	-	50.000,00
Totale 2017				
1° semestre 2018	50.000,00	2.100,00	4,20%	47.900,00
2° semestre 2018	47.900,00	600,00	1,20%	47.300,00
Totale 2018		2.700,00		
Totale dall'apporto		2.700,00	5,40%	

Si riporta inoltre il riepilogo dei flussi di cassa complessivi:

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
21/12/2016	(50.000)	Sottoscrizione quote
21/03/2018	2.100,00	Rimborso anticipato quote
08/08/2018	600,00	Rimborso anticipato quote
Totale flussi netti	(47.300,00)	

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

Il valore unitario della quota è diminuito di euro 1.672.552 e lo stesso ammonta a euro 49.467,335, mentre il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito rispetto al 31 dicembre 2017 di euro 5.574.614.

Tale decremento è imputabile ai seguenti fattori: i) all'utile dell'esercizio, pari a euro 3.424.486; ii) ai rimborsi parziali pro-quota distribuiti nell'anno per complessivi euro 8.999.100.

Il risultato dell'esercizio è influenzato dai seguenti elementi:

- canoni di locazione ed altri proventi per euro 5.321.329;
- utile al netto delle perdite da realizzo per euro 1.490.674;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per euro 671.996;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU/TASI per euro 3.191.839;
- oneri finanziari per euro 1.645;
- oneri di gestione per euro 657.886;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 208.143.

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

Il regolamento di gestione non prevede diverse classi di quote.

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

Il regolamento di gestione non prevede un benchmark di riferimento.

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

Le quote del fondo Alveare non sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentare.

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

Ai sensi dell'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo: "sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili di esercizio calcolati:

- al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate nel medesimo periodo, queste ultime a condizione che il valore dei beni immobili e delle partecipazioni in società immobiliari, singolarmente considerati sia eguale o superiore al valore di apporto e/o acquisizione incrementato degli eventuali costi capitalizzati dei medesimi;
- aggiungendo (a) le plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi) e (b) i Proventi della Gestione maturati ed eventualmente non distribuiti negli esercizi precedenti ai sensi del Regolamento".

Ai sensi dell'articolo 3.2 del Regolamento del Fondo: "I Proventi della Gestione, determinati in conformità alle disposizioni del paragrafo 3.1, vengono distribuiti in misura non inferiore al 80% (ottanta per cento) degli stessi, salva diversa determinazione della Società di Gestione, le cui ragioni vengono comunicate ai Partecipanti. I proventi non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono essere distribuiti negli esercizi successivi."

Con l'approvazione della presente Relazione la SGR ha deciso di porre in distribuzione, in relazione alle disponibilità liquide, un ammontare complessivo di euro 3.796.287 corrispondente a euro 1.139 pro-quota.

L'importo relativo alla distribuzione dei proventi verrà corrisposto nel mese di marzo 2019.

Per maggior dettagli si rinvia a quanto riportato nel §10 "Proventi posti in distribuzione" della Relazione degli Amministratori.

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

Ai sensi dell'art. 8.5 del Regolamento, il fondo può, a fronte di disinvestimenti realizzati e/o di eventuale cassa in eccesso e anche tenendo in considerazione le esigenze del Fondo, potrà avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei Partecipanti, rimborsi parziali pro-quota.

Il Consiglio di Amministrazione, tenendo conto della liquidità disponibile al 31 dicembre 2018 e delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi, delibera di provvedere al rimborso anticipato di capitale per euro

5.923 per ognuna delle 3.333 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di euro 19.741.359.

L'importo relativo al rimborso capitale verrà corrisposto nel mese di marzo 2019.

Per maggior dettagli si rinvia a quanto riportato nel §11 "Rimborso parziale pro-quota" della Relazione degli Amministratori.

8. Riferimenti di natura qualitativa e quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

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

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

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

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

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

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

Per quanto riguarda il controllo sull'andamento e sulle attività del FIA, i *business plan* dei Fondi, approvati annualmente dal Consiglio di Amministrazione, forniscono un quadro d'insieme completo del piano di

attività di gestione e permettono un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine, nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro. Tali documenti, ogni qual volta predisposti o rivisti in corso d'anno, sono sottoposti alla *review* del *Risk Manager*, il quale formalizza in un apposito *report*:

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

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

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

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

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

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

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance*, Antiriciclaggio e di Revisione Interna, alla data del 31 dicembre 2018 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

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

La presente Relazione è stata preparata nel presupposto della continuità aziendale. Tale presunzione poggia sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa in futuro (e per un periodo di almeno 12 mesi) continuare la regolare operatività.

In particolare, gli amministratori non hanno identificato indicatori di possibili criticità, ovvero che possano far ritenere tale presupposto non appropriato.

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

Partecipazioni

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

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

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate, la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, va attribuito 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 descritti dal Provvedimento nella sezione "Beni immobili".

Partecipazioni non di controllo in società immobiliari

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

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

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

Parti di OICR

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

Immobili

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 e tenendo conto della loro redditività.

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

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

- **metodo comparativo (o di mercato)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare superiore al costo di beni simili che presentino lo stesso grado di utilità.

Il suddetto criterio è stato utilizzato per gli immobili con le seguenti caratteristiche:

- immobili disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto attraverso la vendita nello stato d'uso (conservazione e manutenzione) in cui si trovano, ovvero la vendita a seguito di interventi di adeguamento strutturale.

L'applicazione del metodo di mercato presuppone:

- l'identificazione dei valori unitari (€/mq) di compravendita o di offerta, sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, di immobili aventi caratteristiche comparabili all'oggetto di valutazione;
 - la determinazione di idonei fattori di aggiustamento del valore unitario in funzione delle caratteristiche specifiche dell'immobile rispetto ai *comparables* individuati.
- **metodo finanziario (Discounted Cash Flow analysis)**: il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile. I benefici economici relativi all'operazione in oggetto sono rappresentati dai flussi di cassa generati dai redditi ritraibili dal canone di locazione dell'immobile al netto dei costi di gestione e degli investimenti necessari alla messa a norma degli immobili.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati, alternativamente o contestualmente:

- Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;
- Immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicino la trasformazione fisica e urbanistica del bene in funzione di *iter* autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- la determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione;
 - la determinazione di un valore finale di cessione del bene (*Terminal Value*);
 - la determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazione, tasse di proprietà, *property management*, ecc.) e/o dei costi di trasformazione (demolizione, costruzione, spese tecniche, ecc.);
 - la determinazione dei flussi di cassa operativi ante imposte;
 - l'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno tasso.
- **metodo della Trasformazione:** si basa sull'attualizzazione, alla data della Valutazione dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (relativa alla Proprietà) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata.

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro a discrezione di Duff & Phelps REAG S.p.A. a socio unico, tenendo presente che gli stessi non sono sempre applicabili a causa delle difficoltà di individuare mercati di riferimento adeguati.

Crediti e altre attività

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

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

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

Depositi bancari

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

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

Altre passività

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

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

Strumenti finanziari derivati

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

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

Ricavi e costi

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

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

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

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'	31/12/2018	31/12/2017
B. Immobili e diritti reali	79,57%	93,55%
D. Depositi bancari	18,13%	3,06%
F. Posizione netta di liquidità	1,03%	3,16%
G. Altre attività	1,27%	0,23%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di euro 133.875.000, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per euro 97.780.504 e dalla voce B.3 "Altri immobili" per euro 36.094.496, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2018.

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

Beni immobili e diritti reali	Importo
Valore immobili anno precedente	168.165.000
Vendite nell'esercizio	(36.364.326)
Costi Capitalizzati	1.402.331
Rivalutazioni/Svalutazioni	671.996
Valore Immobili anno corrente	133.875.000

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

La rivalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio.

Nel corso dell'esercizio il Fondo ha venduto 6 appartamenti in via M. Macchi, 16 appartamenti in via Schiapparelli, l'immobile di Viale Stelvio a Milano e di via delle Botteghe Oscure a Roma

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”* richiesta dal Provvedimento, che riassume in dettaglio il risultato dei disinvestimenti effettuati, dato dalla somma algebrica del ricavo di vendita, del valore di apporto o di acquisto, dei proventi generati e degli oneri attribuiti agli immobili alienati.

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

		Importo dei canoni			
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 (a + b)	%
Fino ad 1 anno ^[1]	4.773.701	140.246	0	140.246	3,20%
Da oltre 1 a 3 anni	10.976.483	742.722	0	742.722	16,92%
Da oltre 3 a 5 anni	71.977.851	2.784.763	0	2.784.763	63,46%
Da oltre 5 a 7 anni	10.900.000	720.630	0	720.630	16,42%
Da oltre 7 a 9 anni	0	0	0	0	0,00%
Oltre 9 anni	0	0	0	0	0,00%
A) Totale beni immobili locati	97.780.504	4.388.360	0	4.388.360	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	36.094.496	0	0	0	

[1] Nella prima fascia di scadenza contrattuale sono ricomprese le posizioni relative alle indennità di occupazione.

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

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferisce alla quota contrattuale dell'esercizio relativamente agli immobili in portafoglio alla data della presente Relazione di gestione.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2018 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

II.6 Depositi bancari

La presente voce esposta nella Relazione di gestione, per un totale di euro 30.506.115, è costituita dal deposito bancario acceso presso Banco BPM S.p.A. la cui remunerazione è pari allo 0,01%.

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore (euro)	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A.	30.506.115	-	-	-	30.506.115
Totali	30.506.115	-	-	-	30.506.115

Flussi registrati nell' esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore (euro)	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A. - versamenti - prelevamenti	25.000.000				25.000.000
Totali: - versamenti - prelevamenti	25.000.000				25.000.000

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di euro 1.737.546, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2018 dei conti rubricati al Fondo Alveare, accesi presso il depositario, Caceis Bank Italy Branch.

Posizione netta di liquidità	Importo
Caceis Bank c/Liquidita'	1.509.486
Caceis Bank conto operativo	228.060
Totale disponibilità liquide	1.737.546

A far data dal 1 luglio 2016 Caceis Bank Italy Branch sui saldi attivi dei conti correnti in Euro, che superano un determinato saldo condiviso con il depositario, applica sull'eccedenza di liquidità il Tasso di deposito *Overnight* BCE, qualora negativo; mentre ai saldi attivi inferiori a tale soglia non sarà applicato alcun tasso.

II.9 Altre attività

L'importo delle altre attività al 31 dicembre 2018 è di euro 2.122.332.

G - Altre Attività	31/12/2018	31/12/2017
G2. Ratei e risconti attivi	34.588	34.927
G4. Altre	1.234.974	32.373
G5. Credito IVA	167.832	0
G6. Crediti verso Locatori	684.938	350.350
Totale altre attività	2.122.332	417.650

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", di euro 34.588 accoglie il risconto dell'assicurazione su immobili per euro 20.422, il risconto sulle imposte di registro inerente ai rinnovi dei contratti di locazione per euro 12.769 e risconti su oneri per euro 1.397.
- sottovoce G4 "Altre", di euro 1.234.974 è così composta:

Attività	Importo
Cred. per fatt. emesse-clienti	1.223.000
Crediti verso sgr	6.968
Depositi cauzionali su utenze	2.977
Crediti verso fornitori	2.029
Totale altre	1.234.974

La voce "crediti per fatture emesse cliente" è riferita a rogiti effettuati a fine anno, gli importi sono stati incassati i primi giorni del 2019.

- sottovoce G5 "credito Iva" di euro 167.832 è composta da:

Credito IVA	Importo
Credito iva pro-rata anno	157.923
Credito iva liquidazione dicembre	9.909
Totale credito IVA	167.832

- sottovoce G6 “Crediti verso locatari”, di euro 694.938 e si compone come segue:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatture da emettere recuperi	398.852
Crediti per fatt. emesse-locatari	312.583
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	8.577
Cred. per fatt. emesse-interessi di mora	895
Fondo svalutazione crediti	(35.969)
Totale crediti verso locatari	684.938

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2018. La consistenza del fondo ammonta all' 9,02% dei crediti per fatture emesse.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	31/12/2018	31/12/2017
M. Altre passività	100,00%	100,00%
Totale Passività	100,00%	100,00%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

III.4. Altre passività

La voce M “Altre passività”, ammontante a complessivi euro 3.901.365.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- nella sottovoce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati” vengono iscritte la commissione fissa, la commissione variabile annuale, spettanti alla SGR, e la commissione da corrispondere al Depositario. La commissione fissa di gestione viene corrisposta mensilmente secondo le modalità stabilite all'articolo 9.1.1 del Regolamento e la commissione variabile annualmente. Alla data della presente Relazione, il debito verso la SGR per commissioni maturate ma non liquidate nell'esercizio 2018 ammonta a euro 21.612;

- la sottovoce M2 “Debiti di imposta” è rappresentata da:

Debiti di Imposta	Importo
Ritenute fiscali e previdenziali	1.840
Totale debiti d'imposta	1.840

- sottovoce M3 “Ratei e risconti passivi”, rappresentata da:

Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	76.046
Risconti passivi oneri accessori	9.639
Totale ratei e risconti passivi	85.685

- sottovoce M4 “Altre”, così composta:

Altre Passività	Importo
Fondo altri rischi	965.000
Debiti verso fornitori	289.084
Fatture da ricevere	222.471
Note di credito da emettere	220.194
Fatture da ricevere per proforma	130.004
Fatture da ricevere oneri ripet.li	125.367
Fatture da ricevere capitalizzati	71.601
Debiti per ritenute a garanzia	59.807
Fatture da ricevere proprietà	44.305
Debiti verso condomini	15.438
Debiti per importi non attribuiti	3.709
Debiti diversi	754
Debiti per interessi su depositi cauzionali	112
Totale altre	2.147.846

La voce Fondo altri rischi per euro 965.000 si riferisce ai costi che il Fondo potrebbe sostenere qualora durante le attività di verifica della conformità venisse evidenziata la necessità di procedere con la regolarizzazione degli immobili conferiti. A fronte di tale posta, il Fondo Pensione Complementare ex BNP aveva versato euro 1,5 milioni in sede di apporto. Nel corso dell'esercizio è stato utilizzato per euro 535.000 a copertura di un risarcimento per il rilascio dei locali siti in Milano via Pola, 4, come meglio descritto nella Relazione agli Amministratori.

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per euro 289.084 e per fatture da ricevere per euro 316.518, sono relativi a spese di proprietà, spese ripetibili e a costi capitalizzati, la parte residuale è relativa a servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

Le note di credito da emettere per euro 220.194 si riferiscono ai conguagli da effettuare nei confronti degli inquilini in relazione agli oneri accessori fatturati in via anticipata.

- sottovoce M6 “Debiti per cauzioni ricevute” è così suddivisa:

Debiti per cauzioni ricevute	Importo
Caparra vendita immobile	671.500
Depositi cauzionali passivi	437.882
Totale debiti per cauzioni ricevute	1.109.382

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 21/12/2016 FINO AL 31/12/2018		
	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione) ⁽¹⁾	166.650.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	166.650.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	9.075.012	5,45%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
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	-18.752	-0,01%
I. Oneri di gestione complessivi	-1.594.426	-0,96%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	-238.106	-0,14%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-8.999.100	-5,40%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	7.223.728	4,33%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	164.874.628	98,93%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE ⁽²⁾		2,15%

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

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

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data della presente Relazione e a quello iniziale determinato dai versamenti ricevuti da parte dei sottoscrittori.

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- Il Fondo, alla data della presente Relazione, non ha sottoscritto accordi di *hedging* né contratti di finanziamento;
- Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di quest'ultima o società facenti parte del gruppo della SGR;

3. Il Fondo non detiene direttamente attività e/o passività in valuta estero diversa dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.;
4. Il Fondo non ha plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994;
5. Il Fondo non detiene e non ha rilasciato alcuna garanzia;
6. Il Fondo non ha ipoteche gravanti sugli immobili in portafoglio.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato di euro 4.292.160 deriva da canoni di locazione per euro 4.748.233, da altri proventi per euro 573.096, da utili da realizzo al netto delle perdite da realizzo per euro 1.490.674, da plusvalenze al netto delle minusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di euro 671.996, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a euro 2.171.675 e dalle spese per IMU e TASI per euro 1.020.164.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	215.191	23.281	-	-	4.509.761
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	63.841	18.797	-	-	490.458
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	790.983	124.554	-	-	575.137
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	53.308	-33.224	-	-	651.912
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(412.104)	(80.552)	-	-	(1.679.019)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU E TASI	(75.987)	(26.916)	-	-	(917.261)

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di euro 2.171.675, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	1.299.196
Oneri ripetibili ai conduttori	872.479
Totale oneri gestione di beni immobili	2.171.675

Gli oneri a carico della proprietà sono quelli sostenuti per la manutenzione degli immobili, per gli oneri condominiali, per le spese dell'imposta di registro, per i servizi di *property*, per le spese di consulenza tecnica, per le spese legali e per le assicurazioni su immobili.

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.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. “Oneri finanziari” è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	44
H2. Altri oneri finanziari	1.601
Totali oneri finanziari	1.645

- La sottovoce H1 “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” si riferisce a interessi passivi maturati nel corso dell’esercizio sui depositi cauzionali per euro 44.
- La sottovoce H2 “altri oneri finanziari” comprende interessi passivi su c/c per euro 1.601.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di euro 657.886 risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	440.793
Commissione fissa	419.181
Commissione variabile	21.612
I2 - Costo per il calcolo del valore della quota	-
I3 - Commissioni Depositario	32.743
I4 - Oneri per esperti indipendenti	23.600
I5 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-
I6 - Altri oneri di gestione	160.750
Iva indetraibile pro-rata	141.835
Spese di revisione	13.020
Oneri diversi di gestione	3.135
Spese professionali	1.633
Altre imposte e tasse	746
Spese montetitolii, intermediari	173
Spese e commissioni bancarie	142
Spese postali	66
I7 - Spese di quotazione	-
Totale oneri di gestione	657.886

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi euro 440.793, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR per euro 419.181 e la commissione di gestione variabile per euro 21.612. L'articolo 9.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una commissione fissa dello 0,25% annuo *“del valore medio dell'attivo del fondo, per tale intendendosi il valore medio tra il totale dell'attivo del Fondo risultante dalla relazione semestrale precedente al semestre di riferimento e quello risultante dalla relazione semestrale relativa al periodo di riferimento. Il valore totale dell'attivo del Fondo sarà determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al valore di acquisizione o apporto degli immobili e delle partecipazioni in società immobiliari detenuti dal Fondo alla data di riferimento della relazione medesima (per tale intendendosi i relativi valori di acquisizione e/o di conferimento incrementati delle cosiddette “capex”). [...] “una commissione variabile di dismissione (di seguito **Commissione variabile**):*
 - a) pari all'1% (un per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette “capex”) realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo sino al raggiungimento della soglia complessiva di 15.000.000 (quindici milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate;*
 - b) pari al 2% (due per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette “capex”) realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo una volta superata la soglia complessiva di 15.000.000 di euro e sino al raggiungimento della soglia complessiva di 30.000.000 (trenta milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate;*
 - c) pari al 3% (tre per cento) delle eventuali plusvalenze contabili (prezzo di vendita meno costo storico dell'immobile incrementato delle cosiddette “capex”) realizzate in fase di ogni singola dismissione effettuata dal Fondo una volta superata la soglia complessiva di 30.000.000 (trenta milioni) di euro di plusvalenze contabili realizzate. “*

- per quanto riguarda le commissioni da corrispondere a favore del Depositario, il compenso da riconoscere è così ripartito:
 - 0,018% su base annua per la “commissione di controllo” calcolata sul valore complessivo netto del Fondo rettificato delle plusvalenze non realizzate;
 - 0,002% su base annua per la “commissione di custodia” calcolata con i medesimi criteri sopra menzionati;
- gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I4, sono costituiti dal corrispettivo dovuto agli Esperti Indipendenti per le relazioni di stima effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2018;
- per quanto riguarda la sottovoce I6 “Altri oneri di gestione”, la stessa è costituita prevalentemente da:
 - costo per iva indetraibile;
 - spese professionali relative prevalentemente a oneri tecnici, legali e notarili;
 - spese per la revisione contabile della Relazione di gestione annuale del Fondo.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	490	0,29%	0,29%					
provvigioni di base	419	0,25%	0,25%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	33	0,02%	0,02%					
5) Spese di revisione del fondo	13	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	24	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	3.078	1,84%	1,83%					
9) Spese legali e giudiziarie	113	0,07%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	148	0,09%						
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.849	2,30%						
(SOMMA DA 1 A 11)								
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	2							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 15)	3.851	2,30%						

(*) Calcolato come media del periodo

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

SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2018.

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

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

In tale ambito, la SGR ha (i) assegnato al Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (di seguito, “CSRC”) i compiti spettanti al “comitato remunerazioni” ai sensi dell’art. 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (di seguito “Il Regolamento”) e del paragrafo 5.2 dell’Allegato 2 al suddetto Regolamento, e (ii) opportunamente integrato il relativo Regolamento di funzionamento al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della Società.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in coerenza con la normativa di tempo in tempo applicabile, elabora e sottopone, con periodicità almeno annuale (in occasione dell’approvazione del progetto di bilancio della SGR), all’approvazione dell’Assemblea dei Soci, la Policy, verificandone la corretta attuazione.

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

La vigente Policy, da ultimo elaborata dal Consiglio di Amministrazione il 26 marzo 2018 e approvata dall’Assemblea dei Soci nell’adunanza del 12 aprile 2018, indica in dettaglio, in conformità alle vigenti disposizioni normative, il perimetro del personale più rilevante della SGR (di seguito, il “PPR”), i meccanismi retributivi (componente fissa e componente variabile), i meccanismi di correzione del rischio ex post (*malus* e *clawback*) e le modalità di differimento della componente variabile e di corresponsione della stessa in strumenti finanziari, al superamento di determinate soglie di materialità applicabili al PPR.

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

- i) componente fissa: è definita in base al ruolo ed è coerente con le responsabilità delegate, tenuto anche conto dell’esperienza del titolare e delle competenze richieste, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna. La parte fissa è sufficiente a remunerare il ruolo, anche qualora la componente variabile dovesse contrarsi sensibilmente e, in casi estremi, azzerarsi in relazione ai risultati, corretti per i rischi, effettivamente conseguiti
- ii) componente variabile: la remunerazione variabile è collegata a piani di incentivazione sia di breve termine sia di lungo termine. In particolare, la Policy stabilisce che gli obiettivi cui è legato il pagamento della remunerazione variabile sono chiaramente definiti, misurabili strettamente connessi ad indicatori economici, finanziari e operativi e tengono conto del profilo di rischio. I sistemi di incentivazione sono inoltre ispirati a criteri di correttezza nelle relazioni con la clientela, contenimento dei rischi legali e reputazionali, tutela e fidelizzazione degli investitori, rispetto delle disposizioni di legge, regolamentari e di auto-disciplina applicabili. Inoltre, l’attivazione del sistema di incentivazione è condizionata all’apertura del

Gate, ossia al raggiungimento di un livello minimo predeterminato di performance ed al contemporaneo mantenimento del rischio assunto dalla Società al di sotto di una soglia ritenuta tollerabile. Infine, tutte le componenti variabili sono soggette alle clausole di *Malus* e *Clawback*. Per ulteriori dettagli si rinvia a quanto previsto dalla Policy disponibile. La Policy prevede inoltre la possibilità di erogare forme di retribuzione considerate non standard (per esempio, premi una-tantum, riconoscimenti speciali, entry bonus) corrisposte in via eccezionale e conformi alle disposizioni normative in materia tempo per tempo in vigore.

ii) In aggiunta alla componente fissa e variabile, la remunerazione prevede l'erogazione di benefit, come da prassi di mercato, che rappresentano un elemento integrativo al pagamento monetario.

In conformità con la normativa vigente, è stato inoltre definito un piano di welfare, rivolto a tutto il personale dipendente, che prevede un meccanismo di incentivazione, aggiuntivo e diverso rispetto ai classici strumenti di incentivazione monetaria, che assicuri ai partecipanti la fruizione di un insieme di servizi e prestazioni di varia natura, per incrementare il benessere personale, il supporto alla vita familiare, nonché la copertura previdenziale e sanitaria.

Il Consiglio di Amministrazione ha valutato ed approvato nella seduta del 26 marzo 2018 la politica remunerativa tenendo in considerazione i) le relazioni delle competenti Funzioni di Controllo in termini di conformità normativa e valutazione dei rischi e ii) gli obiettivi MBO proposti per il 2018 dal Direttore Personale e Organizzazione. A tale ultimo fine si è tenuto conto delle linee guida del Piano Strategico 2018-2020 nonché degli obiettivi di:

- i) salvaguardia della redditività ed efficienza delle strutture;
- ii) consolidamento dei volumi;
- iii) ampliamento della gamma di investitori;
- iv) mantenimento della posizione leader nel mercato, rafforzamento del *know how* e miglioramento del livello di servizio offerto agli investitori.

Il Comitato Remunerazione ha altresì fornito al Consiglio di Amministrazione le valutazioni di competenza relativamente agli obiettivi delle Funzioni di Controllo (non esternalizzate).

La politica remunerativa è stata infine sottoposta all'approvazione dell'Assemblea dei Soci in data 12 aprile 2018. In tale data è stata fornita all'Assemblea altresì un'informativa in merito all'attuazione della politica remunerativa per il 2017.

Si informa che al 31 dicembre 2018 il personale della SGR è composto da n. 130 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è pari a euro 8.235.304 e la cui remunerazione variabile erogata è pari a euro 1.847.071 lordi.

Ai sensi del paragrafo 3, Allegato 2 del Regolamento e della Policy, la remunerazione complessiva è suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come di seguito:

- i. membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del GEFIA, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i partners esecutivi e non: euro 1.600.502;
- ii. direttore generale, ove presente, e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali (es. gestione del portafoglio, marketing, risorse umane) o aree geografiche, nonché coloro i

quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: euro 1.763.577;

iii. personale delle funzioni aziendali di controllo: euro 235.112;

iv. altri soggetti che, individualmente o collettivamente (es. tavoli operativi per la gestione di portafogli), assumono rischi in modo significativo per il GEFIA o per i FIA gestiti ("altri *risk takers*"). Per individuare questi soggetti i gestori fissano idonei criteri di rilevanza, quali, ad esempio, l'importo della remunerazione totale in valore assoluto, la possibilità di assumere posizioni di rischio per il GEFIA o per i FIA gestiti, generare profitti o incidere sulla situazione patrimoniale dei fondi e del GEFIA nel suo complesso: non applicabile;

v. qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, se l'attività di tali soggetti ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del GEFIA o dei FIA gestiti: non applicabile.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale direttamente coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti (n. 59 risorse) è pari a euro 3.870.825 di cui euro 3.280.454 a titolo di compenso fisso e euro 590.371 a titolo di compenso variabile.

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

Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

Si segnala inoltre che il Fondo Alveare è gestito direttamente da un *team* di 4 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 30,3%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L della Relazione risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	7.557
L2. Altri ricavi	76.846
- Decremento fondo svalutazione crediti	40.631
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	36.215
L3. Altri oneri	(292.546)
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	(154.824)
- Perdite su crediti	(108.370)
- Incremento fondo svalutazione crediti	(29.350)
- Altri oneri	(2)
Totale altri ricavi ed oneri	(208.143)

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che l'art.6 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella Legge 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai

fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del vigente Regolamento del Fondo (articolo 9.1.1), al momento della dismissione degli immobili, alla SGR spetterà una commissione variabile di dismissione, per maggiori dettagli si rimanda alla sezione VII del presente documento.
2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*).
3. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea

PROSPETTO DEI CESPITI ⁽¹⁾ DISINVESTITI DAL FONDO dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2018									
	Acquisto				Realizzo				
Cespiti disinvestiti ⁽²⁾	Quantità (mq)	Data acquisto	Costo acquisto	ultima valutazione	data realizzo	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
Milano - Via Mauro Macchi 33	97	21/12/2016	298.001	304.218	13/11/2017	332.843	5.479	19.748	20.573
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	0	13/11/2017	17.157	0	13	17.144
Milano - Via Mauro Macchi 33	84	21/12/2016	277.920	283.719	12/12/2017	342.940	8.463	12.217	61.266
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	0	12/12/2017	3.060	0	10	3.050
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	60	21/12/2016	147.384	146.320	18/12/2017	172.253	11.660	8.778	27.751
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	0	18/12/2017	2.747	0	6	2.741
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	194.767	193.440	18/12/2017	233.970	15.414	8.719	45.898
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	0	18/12/2017	1.030	0	2	1.028
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	167.354	166.160	19/12/2017	197.942	13.241	9.960	33.869
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	0	19/12/2017	2.058	0	5	2.053
Milano - Viale Stelvio 71	2.012	21/12/2016	6.353.090	5.600.000	16/01/2018	7.300.000	13.810	303.319	657.401
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	84	21/12/2016	204.058	234.092	26/01/2018	242.403	16.106	11.867	42.584
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.144	26/01/2018	2.597	0	8	2.589
Milano - Via Mauro Macchi 33	104	21/12/2016	265.072	317.245	29/01/2018	327.169	3.995	24.313	41.779
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	4.037	29/01/2018	2.831	0	14	2.817
Milano - Via Mauro Macchi 33	136	21/12/2016	355.839	430.607	05/02/2018	427.642	5.364	21.899	55.268
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	3.202	05/02/2018	2.358	0	12	2.346
Milano - Via Mauro Macchi 33	157	21/12/2016	551.825	494.601	22/02/2018	683.497	8.318	26.957	113.033
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	3.724	22/02/2018	3.503	0	18	3.485
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	162.770	193.089	28/02/2018	193.188	12.846	10.447	32.817
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	5.707	28/02/2018	1.812	0	9	1.803
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	122	21/12/2016	273.053	343.949	21/05/2018	322.935	21.542	18.058	53.366
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	4.656	21/05/2018	2.065	0	19	2.046
Milano - Via Mauro Macchi 33	84	21/12/2016	286.753	265.100	18/06/2018	353.216	4.322	21.416	49.369
Milano - Via Mauro Macchi 33		21/12/2016	0	4.205	18/06/2018	3.784	0	373	3.411
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	99	21/12/2016	261.670	283.642	04/07/2018	314.096	20.651	21.399	51.678
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.515	04/07/2018	1.904	0	10	1.894
Milano - Via Mauro Macchi 33	47	21/12/2016	150.203	140.062	30/07/2018	187.000	2.244	12.868	26.173
Milano - Via G. B. Sammartini 33	12	21/12/2016	37.986	37.986	07/08/2018	44.000	0	532	5.482
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	82	21/12/2016	217.698	184.024	24/09/2018	231.025	26.097	18.797	20.627
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	2.992	24/09/2018	1.975	0	50	1.925
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	51	21/12/2016	121.441	135.557	25/09/2018	145.000	9.585	10.346	22.798
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75	21/12/2016	169.016	160.045	27/09/2018	178.092	21.022	9.656	20.442
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	4.487	27/09/2018	1.908	0	26	1.882
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	76	21/12/2016	193.950	155.791	27/09/2018	194.695	22.671	11.740	11.676
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		21/12/2016	0	3.530	27/09/2018	2.305	0	54	2.251
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	98	22/12/2016	236.318	250.685	12/11/2018	273.700	22.286	17.932	41.736
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		23/12/2016	0	5.609	12/11/2018	2.300	0	33	2.267

PROSPETTO DEI CESPITI ⁽¹⁾ DISINVESTITI DAL FONDO dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2018									
	Acquisto				Realizzo				
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	97	24/12/2016	232.936	259.763	15/11/2018	272.700	18.380	17.756	40.388
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	97	25/12/2016	240.430	215.540	15/11/2018	282.500	25.276	18.254	49.092
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		26/12/2016	0	3.470	15/11/2018	2.500	0	29	2.471
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		27/12/2016	0	5.609	15/11/2018	2.300	0	34	2.266
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	60	28/12/2016	157.802	175.927	23/11/2018	188.000	12.563	12.265	30.496
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		29/12/2016	0	4.622	23/11/2018	2.000	0	29	1.971
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	95	30/12/2016	276.469	264.827	28/11/2018	326.500	21.836	18.539	53.328
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		31/12/2016	0	1.795	28/11/2018	3.500	0	10	3.490
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	95	01/01/2017	253.985	253.445	19/12/2018	302.500	20.058	20.322	48.251
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		02/01/2017	0	4.427	19/12/2018	2.500	0	31	2.469
Roma - Via delle Botteghe Oscure 46	3.918	03/01/2017	23.648.904	24.900.000	20/12/2018	23.800.000	44.681	575.978	-380.201
Milano - Via Mauro Macchi 33	163	04/01/2017	530.938	509.824	21/12/2018	623.000	16.478	44.611	63.929
Milano - Via Mauro Macchi 33		05/01/2017	0	3.857	21/12/2018	5.000	0	55	4.945
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	99	06/01/2017	255.422	283.381	21/12/2018	302.500	20.158	11.494	55.742
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		07/01/2017	0	5.684	21/12/2018	2.500	0	7.652	-5.152
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	96	08/01/2017	244.070	258.022	27/12/2018	287.500	19.268	17.746	44.952
Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4		09/01/2017	0	3.103	27/12/2018	2.500	0	16	2.484
TOTALI			36.767.124	37.524.436		39.161.000	463.814	1.346.451	1.511.239

(1) Beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società non quotate.

(2) I beni immobili riscattati dal locatario a fine contratto mediante esercizio della facoltà di acquisto, nelle locazioni che la prevedono, sono contrassegnati con asterisco.

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo				
Immobili Ceduti				
Data	Oggetto	Importo (Euro)	Controparte	Gruppo di Appartenenza
16-gen-18	Cielo Terra Milano (MI) - Viale Stelvio 71	7.300.000,00	Consolato Generale della Repubblica delle Filippine in Milano	n/a
21-dic-18	Cielo Terra Roma (RM) - Via delle Botteghe Oscure , 43	23.800.000,00	Finanziaria Internazionale Investments SGR SPA	Gruppo Banca Finanziaria Internazionale
26-gen-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 731 - sub 803	245.000,00	Bentivoglio Filiberto - Cilli Stefano	n/a
28-feb-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 717 - sub 789	195.000,00	Coluccio Tiziana	n/a
21-mag-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 734 - sub 794	325.000,00	Impecora Claudio	n/a
04-lug-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 740 - sub 787	316.000,00	Trimboli Andrea	n/a
24-set-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 756 - sub 819	233.000,00	D'agrumo Michele - Manicone Roberta	n/a
25-set-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 835	145.000,00	Fenza Martin	n/a
27-set-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 725 - sub 788	180.000,00	Perego Stefania	n/a
27-set-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 748 - sub 829	197.000,00	Toriser Licia	n/a
12-nov-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 719 - sub 791	276.000,00	Busnelli Paolo	n/a
15-nov-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 727 - sub 802	275.000,00	Treglia Antonio	n/a
15-nov-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 730 - sub 801	285.000,00	Vianello Stefano	n/a
23-nov-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 739 - sub 795	190.000,00	Imberto Riccardo	n/a
27-nov-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 761 - sub 812	330.000,00	Di Marcantonio Manuela Giulia	n/a
19-dic-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 753 - sub 830	305.000,00	Basilio Nughes Antonio	n/a
21-dic-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 737 - sub 790	305.000,00	Crea Fortunata	n/a
27-dic-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Schiaparelli 2/4 - sub 724 - sub 779	290.000,00	Perretti Davide	n/a
04-lug-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Sammartini - sub 20	44.000,00	Trimboli Andrea	n/a
29-gen-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Macchi 31/33 - sub 746 - sub 737	330.000,00	Morganti Marco	n/a
05-feb-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Macchi 31/33 - sub 710 - sub 732	430.000,00	Massei Enrica	n/a
22-feb-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Macchi 31/33 - sub 714 - sub 726	687.000,00	Magrini Brunella	n/a
18-giu-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Macchi 31/33 - sub 715 - sub 727	357.000,00	De Rosa Adriana	n/a
30-lug-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Macchi 31/33 - sub 720	187.000,00	Vairo Giuseppe	n/a
21-dic-18	Porzione Immobiliare Milano (MI) - Via Macchi 31/33 - sub 724 - sub 741	628.000,00	Parella Federico Maria	n/a
Totale		37.855.000,00		

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO ALVEARE														
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie totale (mq) (1)	Superficie locata (mq)	Canone / indennità al 31/12/2018 (2)	Canone / indennità competenza 31/12/2018	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto (3)	Tipologia conduttore	Valore storico (4)	Ipoteche (5)	
LOMBARDIA														
1	Intero Immobile MILANO - Via Alserio, n. 6-22	Uffici	Ante 1967	5.906	2.749	435.194	417.849	158,31	Locazione	Scadenza al 02/05/2022	Imprese Private	9.200.245	-	
2	Intero Immobile MILANO -Via Ugo Bassi, n. 21	Uffici	Ante 1967	1.908	1.908	327.467	287.277	171,61	Locazione	Scadenza al 17/11/2024	Imprese Private	5.017.710	-	
3	Porzione Immobiliare MILANO - Via Schiaparelli, n. 2/4	Residenziale	Ante 1967	3.378	1.597	223.657	254.641	140,05	Locazione	Scadenza al 30/05/2021	Imprese Private, Persone Fisiche	8.526.045	-	
4	Porzione Immobiliare MILANO - Via Sammartini 31	Box	2005	225	-	-	-	-	-			744.678	-	
5	Porzione Immobiliare MILANO - Via M. Macchi n. 31/33	Residenziale	Ante 1967	1.950	1.470	164.934	176.903	112,20	Locazione	Scadenza al 13/05/2022	Imprese Private, Persone Fisiche	5.327.710	-	
6	Intero Immobile MILANO - Via Pola n. 4	Residenziale	Ante 1967	1.755	84	45.289	235.245	539,15	Locazione	Scadenza al 14/10/2022	Imprese Private	4.128.198	-	
7	Intero Immobile MILANO - Via G. Sacchi n. 5/7	Uffici	Ante 1967	2.735	2.292	448.234	403.713	195,56	Locazione	Scadenza al 13/06/2022	Imprese Private, Persone Fisiche	15.727.547	-	
8	Intero Immobile MILANO - Foro Buonaparte n. 54/56	Residenziale	Ante 1967	7.711	5.857	780.434	896.122	133,25	Locazione	Scadenza al 03/10/2022	Imprese Private, Persone Fisiche	52.082.746	-	
PIEMONTE														
9	Intero Immobile BIANDRATE – Via Matteotti n. 51	Logistica/Uffici	Ante 1967	27.312	12.752	399.043	494.901	31,29	Locazione	Scadenza al 27/04/2022	Imprese Private	7.377.628	-	
10	Porzione Immobiliare NOVARA - Via Delle Grazie n. 4	Uffici	1968	649	-	-	-	-	-			942.668	-	
11	Intero Immobile NOVARA - Via Fauser n. 8	Laboratori ricerca	Ante 1967	7.146	7.146	528.095	525.916	73,90	Locazione	Scadenza al 08/07/2020	Impresa Privata	7.117.934	-	
12	Intero Immobile TORINO – Via Nizza n. 30	Commerciale	Ante 1967	3.081	3.081	393.163	390.807	127,61	Locazione	Scadenza al 30/04/2025	Imprese Private	5.912.826	-	
EMILIA ROMAGNA														
13	Intero Immobile BOLOGNA – Via Serlio, 22	RSA	Ante 1967	3.873	3.873	642.850	642.491	165,98	Locazione	Scadenza al 31/01/2022	Impresa Privata	9.921.176	-	
				67.630	42.809	4.388.360	4.725.864						132.027.110	-

(1) La superficie riportata è la superficie ponderata locabile

(2) Viene riportato il canone "corrente" annuo, percepito alla data di riferimento del Rendiconto

(3) Per Scadenza si intende il termine del primo periodo di durata contrattuale, fatte salve le ipotesi di disdetta del conduttore (esempio: per un contratto ad uso uffici di sei anni più sei è stato preso a riferimento il sesto anno). Per gli immobili con più conduttori il metodo di calcolo utilizzato per il posizionamento nella fasce di scadenza, indipendentemente dal rapporto giuridico in essere, consiste nella media ponderata della vita residua delle posizioni in essere sul singolo immobile, usando come peso il canone derivante dai contratti in essere alla data di riferimento.

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

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

DeA Capital Real Estate SGR

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE “ALVEARE”

VOLUME 0

31 dicembre 2018

Agrate Brianza, 31 dicembre 2018
Pos. N. 20806,11

Spettabile
DeA Capital Real Estate SGR
Via Brera, n.21
20121 Milano

Alla cortese attenzione del Dott. Giulio Tansella e della Dott.ssa Maristella Piliago

Oggetto: Relazione di stima degli immobili che compongono il Fondo Comune di Investimento Immobiliare “Alveare” al 31 dicembre 2018.

Egregi Signori,

in conformità all’incarico da Voi conferito, Duff & Phelps REAG S.p.A. (di seguito REAG) ha effettuato una valutazione del patrimonio immobiliare del “Fondo Alveare”, al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31 dicembre 2018.

La valutazione effettuata da REAG, in qualità di Esperto Indipendente, sarà utilizzata per una verifica patrimoniale, ai sensi dell’art. 12 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e del Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d’Italia del luglio 2010.

PERIMETRO IMMOBILIARE OGGETTO DI ANALISI

Il portafoglio del “Fondo Alveare” è composto da 12 immobili/porzioni immobiliari ad uso residenziale / terziario / commerciale, residence e RSA così come riportato in tabella:

	Ubicazione immobili	Destinazione prevalente
1	MILANO - Via Alserio, n. 22	Uffici
2	MILANO - Via Ugo Bassi, n. 21	Uffici
3	MILANO - Via Schiaparelli, n. 2/4	Residenziale
4	BIANDRATE – Via Matteotti n. 51	Logistica/Uffici ed area edificabile
5	MILANO - Via M. Macchi n. 31/33	Residenziale
6	ROMA - Via Botteghe Oscure n. 46	Uffici
6	NOVARA - Via Delle Grazie n. 4	Uffici
7	NOVARA - Via Fauser n. 8	Laboratori ricerca
8	BOLOGNA – Via Serlio, 22	Casa protetta RSA
9	MILANO - Via Pola n. 4	Residence
10	MILANO - Via G. Sacchi n. 5/7	Uffici
11	TORINO – Via Nizza n. 30	Commerciale
12	MILANO - Foro Buonaparte n. 54/56	Residenziale

In data 20 dicembre 2018, con Atto di vendita sottoscritto dal Notaio Annarita Zingaropoli in Milano, è stato alienato dal Fondo Alveare l’immobile sito in Roma via delle Botteghe Oscure.

Definizioni

Nel presente Rapporto ai termini di seguito elencati deve attribuirsi la corrispondente definizione, salvo sia diversamente indicato nel Rapporto stesso:

“Immobile” (di seguito la **“Proprietà”**) indica il bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto della valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

“Unità immobiliare” (di seguito la **“Proprietà”**): indica la singola e determinata porzione di un fabbricato costituito da più “unità immobiliari” (terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne) oggetto valutazione, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali.

“Valutazione” indica “un’opinione sul valore di un’attività o di una passività in base a criteri concordati e dichiarati, a una data specificata. Salvo limitazioni concordate nell’ambito dei *termini dell’incarico*, tale valutazione sarà espressa a seguito di un *sopralluogo* e di ulteriori opportune indagini e ricerche, tenuto conto della natura del bene e dello scopo della valutazione”. (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

“Valore di Mercato” indica “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” (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

“Canone di Mercato” indica “l’ammontare stimato a cui un immobile dovrebbe essere locato, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un’ adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano

agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni” (RICS Red Book, ed. Italiana, Luglio 2017).

Criteri valutativi

In sede di Valutazione REAG ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare ai “criteri valutativi” di seguito illustrati:

Metodo Comparativo, o del Mercato, si basa sul confronto fra la Proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Metodo Reddituale: prende in considerazione due diversi approcci metodologici:

- I. **Capitalizzazione Diretta**: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla proprietà.
- II. **Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF, Discounted Cash-Flow)**, basato:
 - a) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà;
 - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della Proprietà mediante la capitalizzazione, alla fine di tale periodo, dell’exit Value;
 - c) sull’attualizzazione alla data della Valutazione dei redditi netti (flussi di cassa).

Metodo della Trasformazione: si basa sull’attualizzazione, alla data della Valutazione dei flussi di cassa generati dall’operazione immobiliare (relativa alla Proprietà) nell’arco di tempo corrispondente alla sua durata.

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro a discrezione di REAG, tenendo presente che gli stessi non sono sempre applicabili a causa delle difficoltà di individuare mercati di riferimento.

REAG, inoltre:

- Ha eseguito in accordo con il Cliente, dei sopralluoghi sia interni che esterni su tre immobili (MILANO - Via Macchi; MILANO - Via Pola, MILANO – via Schiaparelli/ Via Sammartini e MILANO - Foro Buonaparte n. 54/56) per rilevare, in aggiunta alle informazioni fornite dal Cliente stesso, tutti i dati (qualità costruttive, stato di conservazione, ecc.) necessari allo sviluppo delle valutazioni.
- Ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà attraverso opportune elaborazioni statistiche.
- Ha valutato gli immobili considerando la situazione locativa in essere al 31 dicembre 2018. Le date di scadenza dei contratti in essere e l'ammontare dei canoni sono stati forniti dal Cliente all'interno delle tabelle "Rent Roll" fornite dal cliente.
- Ha esaminato i dati di mercato rilevati dai principali osservatori del mercato immobiliare italiano e dal proprio data base gestito dall'Ufficio Ricerche e Sviluppo, costituito dai "Rent comparables" e dai "Sale comparables" rilevati dalle recenti maggiori transazioni concluse nel mercato immobiliare italiano e dalle ricerche giornalmente effettuate dai tecnici impegnati in attività di valutazione.
- Ha determinato il Valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore.
- Non ha verificato l'esistenza del relativo titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, ma si è basato in merito, esclusivamente sulle indicazioni del Cliente. Del pari, non ha eseguito verifiche ipotecarie e catastali, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulla proprietà o in ordine alla conformità di essa alla normativa vigente.

- Non ha considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulla proprietà. Per “passività ambientali” s’intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.

Contenuto del Rapporto

Il presente Rapporto, contenente la relazione finale sulle conclusioni cui REAG è pervenuta, comprende:

- una lettera di introduzione generale alla relazione, che descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore;
- un’analisi del mercato immobiliare;
- assunzioni e limiti della Valutazione;
- condizioni generali di servizio.

– N. 12 rapporti descrittivi.

Conclusioni

Le conclusioni di valore concernenti la Relazione di stima semestrale sono state tratte da REAG sulla base dei risultati ottenuti al termine di tutte le seguenti operazioni:

- ◆ sopralluoghi su n.4 asset;
- ◆ raccolta, selezione, analisi e valutazione dei dati e dei documenti relativi alle Proprietà;
- ◆ svolgimento di opportune indagini di mercato;
- ◆ elaborazioni tecnico-finanziarie;

nonché sulla base dei metodi e dei principi valutativi sopra indicati.

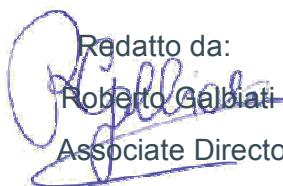
Tutto ciò premesso e considerato

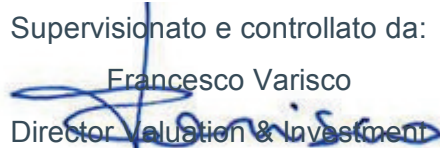
è nostra opinione che, in base all'indagine svolta e a quanto precedentemente indicato, il Valore di Mercato degli immobili costituenti il portafoglio immobiliare in esame alla data del 31 dicembre 2018, sia ragionevolmente così espresso:

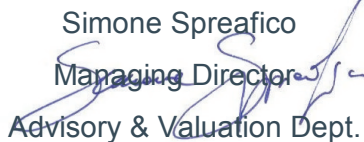
Valore di Mercato
Euro 133.875.000,00
(Euro Centotrentatre milioniottocentosettantacinquemila /00)

Tali valori sono da intendersi come mera sommatoria dei singoli valori contenuti nell'Allegato al presente Volume 0.

Duff & Phelps REAG S.p.A.

Redatto da:

Roberto Galbiati
Associate Director

Supervisionato e controllato da:

Francesco Varisco
Director, Valuation & Investment


Simone Spreafico
Managing Director
Advisory & Valuation Dept.


Paola Ricciardi
Managing Director


Leopoldo Civelli
Chief Executive Officer

Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone:

- *del presente Volume Zero contenente la Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali (del servizio);*
- *Volume 1 contenete n.12 "Report Valutativi" e relativi allegati.*



Milano,
27/10/2016

*Raccomandata A/R
Anticipata via mail*

Prot.

Spettabile

Reag S.p.A.
Centro Direzionale Colleoni
Palazzo Cassiopea, n. 3
20864 - Agrate Brianza (MB)

c.a. Dott. Simone Spreafico

Oggetto: Lettera di incarico per lo svolgimento dell'attività di Esperto Indipendente del fondo di investimento alternativo immobiliare, di tipo chiuso, denominato "Alveare" (di seguito, "il Fondo")

Egregi Signori,

all'esito delle valutazioni e delle verifiche condotte in merito ai requisiti previsti dalle vigenti disposizioni normative, in virtù delle delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT SGR S.p.A., con la presente si conferma che in data 06 Ottobre 2016 la scrivente ha conferito l'incarico di esperto indipendente del Fondo Alveare alla società REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A (di seguito, "**Esperto Indipendente**"), con sede legale in Milano, Via Monte Rosa n. 91 e sede operativa presso il Centro Direzionale Colleoni, Palazzo Cassiopea n. 3 in Agrate Brianza, ai termini e alle condizioni di cui al contratto stipulato tra IDeA FIMIT e l'Esperto Indipendente in data 02/11/2016.

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

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

Matteo Pirovano

Fund Manager

Per Accettazione

REAG
REAL ESTATE ADVISORY GROUP
Paola Ricciardi
Managing Director

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

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

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

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

Certificato ISO 9001:2015
Nr. 200952-2016
AQ-ITA-ACCREDIA



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

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

*Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare
Riservato di Tipo Chiuso
"Alveare"*

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso "Alveare" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori della DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo al 31 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso "Alveare" al 31 dicembre 2018 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



**Fondo Comune di Investimento Alternativo Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso
"Alveare"**

*Relazione della società di revisione
31 dicembre 2018*

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

Milano, 19 marzo 2019

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Alberto Andreini', written over the printed name and title.

Alberto Andreini
Socio