

***Fondo di Investimento Alternativo (FIA) Italiano Riservato di Tipo
Chiuso denominato***

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

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31/12/2017

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Nota integrativa**
- **Prospetto dei Cespiti disinvestiti dal fondo (dall'avvio operativo alla data della presente Relazione)**
- **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 al 31 dicembre 2017**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	16
A. IL FONDO ALVEARE IN SINTESI	16
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	17
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	22
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	22
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	23
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	24
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	28
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO	28
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	29
8. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	29
9. LA GESTIONE FINANZIARIA	29
A. FINANZIAMENTI	29
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	29
11. RIMBORSO PARZIALE PRO-QUOTA	30
12. ALTRE INFORMAZIONI	31

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

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

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

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

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

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

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2017

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

Nel terzo trimestre di quest'anno il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari al 2,4% in termini trimestrali annualizzati, in rallentamento rispetto all'aumento del 2,8% registrato nel trimestre precedente. La domanda interna, in particolare la spesa per investimenti fissi, ha continuato a fornire il principale contributo alla crescita, coadiuvata, in misura minore, dalle esportazioni nette e dalla variazione delle scorte.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

³ Fonte: ABI – Monthly Outlook, dicembre 2017

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

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

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

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

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

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

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

Il mercato immobiliare europeo

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

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

⁶ Fonte: ABI – Monthly outlook, dicembre 2017

⁷ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

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

⁹ Fonte: ABI – Monthly outlook, dicembre 2017

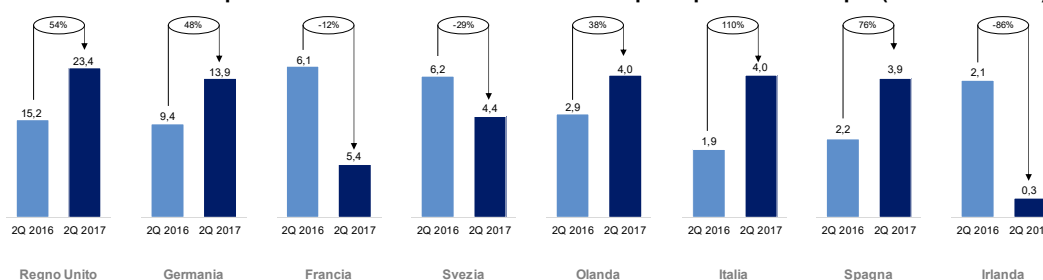
negoiazione nel Regno Unito dove gli investimenti hanno raggiunto circa 23,5 miliardi di euro, in aumento del 54% rispetto ai 16 miliardi di euro registrati nel primo trimestre del 2017.

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

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

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

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



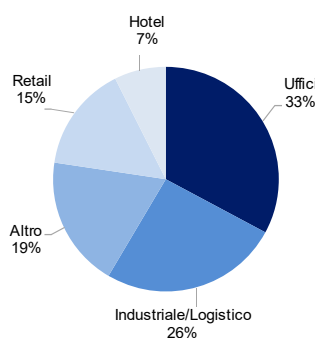
Fonte: CBRE

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

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

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

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



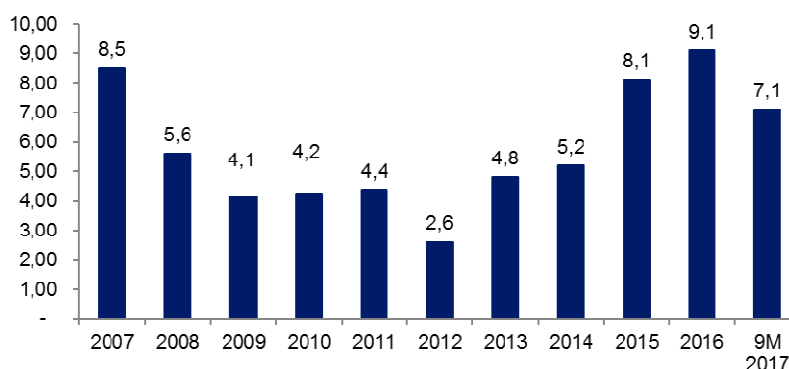
Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare italiano

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

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

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

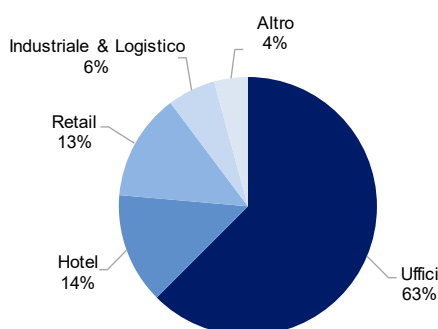


Fonte: CBRE

Per quanto riguarda i singoli settori, nel terzo trimestre 2017 gli uffici hanno raccolto investimenti pari a 875 milioni di euro (in aumento dell'86% rispetto al terzo trimestre 2016 e del 43% se si confrontano i

primi nove mesi del biennio 2017-2016), seguiti dal settore degli hotel che ha raggiunto quota 194 milioni di euro, in calo del 4% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno ma comunque in crescita del 26% se parametrato sui nove mesi. L'interesse continua a mantenersi elevato verso il settore della logistica che ha registrato un volume di transazioni pari a 84 milioni di euro, in aumento del 122% rispetto al terzo trimestre 2016, al contrario il settore del *retail* ha registrato 188 milioni di euro di transazioni, in netta diminuzione rispetto agli oltre 800 milioni di euro impegnati nello stesso periodo del 2016 (Figura 4).

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



Fonte: CBRE

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

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

¹² Fonte: CBRE – Comunicato stampa 30 ottobre 2017

parte di BMO REP e del Gruppo Kering di immobili *retail high street* a Roma e Milano per un valore di 150 milioni di euro¹³.

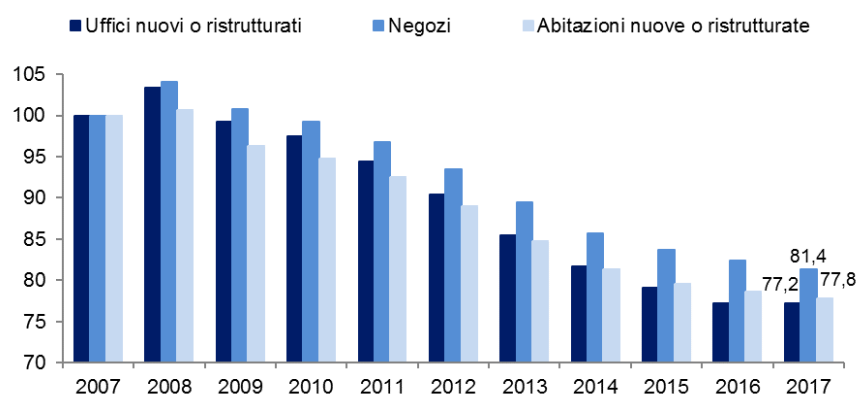
Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2017 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 504.954, mostra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

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

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

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

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



Fonte: Nomisma

¹³ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals*

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

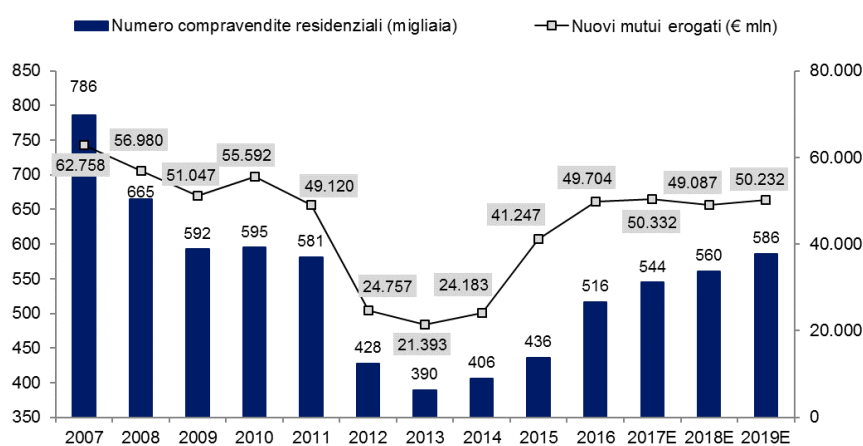
¹⁵ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

Residenziale

La stima sul numero di transazioni del settore residenziale, diffusa da Nomisma in occasione del III Rapporto sul mercato immobiliare, si attesta a circa 544 mila unità per il 2017 con un incremento di circa il 5% rispetto al 2016.

Le previsioni per il 2018 ed il 2019 mostrano un incremento delle transazioni sul valore stimato per il 2017 rispettivamente del 3% e dell'8% per un totale di 560.306 unità abitative compravendute per il 2018 e 586.116 unità per il 2019 (Figura 6)¹⁶.

Figura 6 – Andamento del numero di compravendite residenziali e dei nuovi mutui erogati alle famiglie



Fonte: Nomisma

La domanda continua ad essere fortemente dipendente dalle disponibilità creditizie e sembra finalmente in grado di compensare l'offerta con un effetto sui valori nominali ormai prossimo all'invarianza.

Nel secondo semestre del 2017, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,5% per le abitazioni nuove e dello 0,6% per quelle esistenti. Le stime per il 2018 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi degli immobili ad uso residenziale pari allo 0,3%, mentre a partire dal 2019 si prevede un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,3% per poi crescere ulteriormente dello 0,9% nel 2020¹⁷.

Uffici

Confermandosi l'asset class preferita dagli investitori, il settore degli uffici ha raggiunto nel terzo trimestre del 2017 circa 870 milioni di euro di investimenti, in aumento dell'86% rispetto al terzo trimestre del 2016; portando il totale dei primi nove mesi dell'anno a 2,9 miliardi di euro, in aumento del 43% rispetto allo

¹⁶ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

¹⁷ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

stesso periodo del 2016. Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore¹⁸.

A Milano il volume di investimenti nel settore uffici è stato pari a 524 milioni di euro, un risultato doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno e superiore del 26% rispetto allo scorso trimestre. Milano è ancora una volta la principale piazza per la compravendita di immobili direzionali registrando, tra gennaio e settembre, il 50% delle operazioni relative ad immobili con destinazione d'uso uffici nel mercato italiano.

Diminuisce la quota degli investitori *cross border* che nel terzo trimestre è pari al 52%, in calo rispetto allo scorso anno (74%).

Nel terzo trimestre del 2017 l'assorbimento nel settore direzionale a Milano ha raggiunto i 63.919 mq, in aumento del 20% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di 272.570 mq assorbiti nei primi nove mesi dell'anno. Il *vacancy rate* risulta pari al 12%, in diminuzione di 40 punti base rispetto al trimestre precedente.

Anche l'attività di sviluppo si conferma dinamica. Tra luglio e settembre sono stati completati 12.400 mq di progetti in ristrutturazione e il nuovo palazzo E3 East in piazza Gae Aulenti per un totale di 2.300 mq.

In crescita il canone *prime* del *Central Business District* (CBD) di Milano che nel terzo trimestre si è attestato a 530 euro/mq/anno, mentre i rendimenti *prime* e *secondary* rimangono stabili rispettivamente a 3,50% e 5,25%¹⁹.

Per quanto riguarda la città di Roma, nel terzo trimestre del 2017 gli investimenti nel settore direzionale sono stati pari a 128 milioni di euro ed il volume dei primi nove mesi dell'anno ha raggiunto quota 950 milioni di euro: un risultato superiore di oltre il 30% del volume totale dello scorso anno e già superiore al valore record dell'intero 2006. La grande disponibilità di capitali da parte di investitori, istituzionali e non, continua a rendere attraente anche il mercato romano, nonostante le difficoltà amministrative e la minore trasparenza rispetto a Milano. Rimane equilibrato il rapporto tra capitale domestico e straniero, quest'ultimo principalmente alla ricerca di immobili *trophy* e/o da riposizionare.

L'assorbimento nel settore direzionale a Roma è stato pari a 58.488 mq, superiore del 42% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, confermando la tendenza positiva in atto. Il volume di spazi assorbiti nei primi nove mesi, poco più di 130.000 mq, ha fatto registrare un aumento del 20% rispetto allo stesso periodo del 2016; ciò conferma il 2017 come uno degli anni migliori per il mercato romano, con volumi inferiori solo a quelli del 2011. Il *vacancy rate* risulta pari al 12,5%.

Stabile la *pipeline* di sviluppi, con circa 150.000 mq in costruzione/ristrutturazione e con consegna attesa tra il 2017 e il 2019.

In crescita il canone *prime* del CBD che raggiunge i 420 euro/mq/anno, mentre resta stabile quello nell'EUR pari a 330 euro/mq/anno.

¹⁸ Fonte: OMI – Nota Trimestrale Non Residenziale, III trimestre 2017

¹⁹ Fonte: CBRE – Milano Uffici MarketView, Q3 2017

Nel terzo trimestre dell'anno i rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici rimangono stabili al 4,00%²⁰.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2017, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta di circa lo 0,7% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. La stima per il 2018 prevede un'ulteriore contrazione dei prezzi degli immobili terziari pari allo 0,7% mentre il 2019 non si prevedono variazioni dei prezzi. Si stima, al contrario, un rialzo dei prezzi medi degli uffici pari allo 0,6% nel 2020²¹.

Commerciale

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

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

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

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

Milano e Roma si confermano poli attrattivi fondamentali per i *retailers*, grazie anche agli elevati flussi turistici di cui beneficiano. Ciò ha favorito un ulteriore incremento dei canoni *prime* nel segmento *high street* di entrambi i mercati. Per quanto riguarda la locazione, infatti, i canoni sono in crescita nel settore *high street*, con Milano che raggiunge i 6.500 euro/mq/anno e Roma i 6.200 euro/mq/anno²².

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2017, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,6% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per il 2018 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi dei negozi pari allo 0,2%, mentre negli anni successivi si prevede un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,4% nel 2019 e dello 0,9% nel 2020²³.

²⁰ Fonte: CBRE – Roma Uffici MarketView, Q3 2017

²¹ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

²² Fonte: CBRE – Italia Retail MarketView, Q3 2017

²³ Fonte: Nomisma – III Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

Nel terzo trimestre del 2017 i rendimenti netti *prime* delle destinazioni d'uso *high street*, *shopping center* e *retail park* sono stabili e pari rispettivamente pari al 3,15%, al 4,90% e al 5,90%.²⁴.

Industriale – logistico

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

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

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

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

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

I crescenti investimenti in *location prime* hanno favorito un'ulteriore contrazione dei rendimenti portandoli sul livello del 5,9%, in diminuzione di 35 punti base rispetto al 2016²⁵.

Turistico – ricettivo

Nel terzo trimestre del 2017 gli investimenti nel comparto turistico-ricettivo hanno rappresentato circa il 14% del totale transato per un ammontare complessivo di 194 milioni di euro, in diminuzione del 4% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2016. Nonostante ciò, il valore complessivo transato

²⁴ Fonte: CBRE – Italia Retail MarketView, Q3 2017

²⁵ Fonte: CBRE – Italia logistica MarketView, Q3 2017

nei primi nove mesi dell'anno risulta pari a circa 903 milioni di euro, in aumento del 26% rispetto 718 milioni di euro registrati nei primi nove mesi del 2016²⁶.

Tra le principali transazioni registrate nel terzo trimestre del 2017 rientrano l'acquisto da parte di Kryalos SGR S.p.A., per conto di Kingstreet e Omnam della sede Fratelli d'Amico a Roma per un valore di circa 90 milioni di euro e l'acquisto di Palazzo De Angelis a Roma da parte di Leggiero Real Estate e Roma Trevi srl per 40 milioni di euro. Nel quarto trimestre del 2017 sono state rilevanti l'acquisto da parte di DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. per conto del fondo Diamond Italian Properties dell'Hotel NYX a Milano per un valore di 60 milioni di euro, nonché la cessione che la stessa ha fatto a Bluserena di tre villaggi turistici per un lo stesso importo. Infine, a novembre 2017 CDP Investimenti SGR S.p.A. ha rilevato da Valtur le strutture di Marina di Ostuni (BR), Marilleva (TN) e Pila (AO) per un valore di 43,5 milioni di euro²⁷.

L'Italia presenta un numero di strutture ricettive più elevato rispetto ai principali Paesi europei. Predominano gli esercizi extralberghieri con una dinamica di incremento continua, soprattutto per i *bed & breakfast* (B&B). Tutte le tipologie extralberghiere hanno registrato una crescita significativa tra il 2004 ed il 2015: gli agriturismi sono aumentati di 8.224 esercizi, gli alloggi in affitto gestiti in maniera imprenditoriale sono cresciuti di 16.489 attività e i B&B ne hanno aggiunte 22.588, con una media di duemila attività ogni anno.

Secondo uno studio realizzato da Scenari Immobiliari che ha preso in esame quaranta interventi riguardanti aperture, cambi di gestione e/o ristrutturazioni di strutture ricettive sparse lungo la penisola è emerso che la Lombardia e la Sicilia risultano le regioni in cui sono stati realizzati il maggior numero di interventi rispettivamente pari a dieci e nove. In particolare si segnalano l'apertura dell'Ibis Styles di Milano e Varese e le ristrutturazioni, sempre a Milano, del Novotel Milano Linate e dell'Hilton Milan. Seguono le aperture, sempre nel capoluogo lombardo dell'Hotel Nyx, hotel di design dedicato al segmento business e *leisure*, e dell'hotel di lusso Viu, che propone un concetto di albergo *bleisure* (unione di servizi tra affari e piacere) insieme ad elementi di architettura di *design* e sostenibile. In Sicilia Châteaux & Hôtels Collection entra come gestore di quattro piccole strutture storiche fuori dai circuiti classici del turismo. Rappresentativo della tipologia è Castel San Marco, con cinque suite in una dimora barocca del seicento e trenta casolari immersi nel verde, trasformato in quattro stelle lusso.

Segue il Lazio con sette interventi, dei quali tre consistono nell'apertura di "*design hotels*", un nuovo trend di prodotto in espansione. Le catene internazionali mostrano ancora interesse per la capitale con l'apertura di un nuovo Barcelò centrale, l'Occidental Aurelia, mentre Accor punta all'aeroporto con il marchio Mercure Rome Leonardo Da Vinci Airport. Un'altra catena di lusso, la Dorchester Collection, ha preso in gestione l'iconico Hotel Eden.

Nel 2016 il fatturato del mercato immobiliare alberghiero italiano è cresciuto del 14,3% rispetto al 2015, raggiungendo quota 2,4 miliardi di euro tra contratti di vendita o locazione. L'attrattività del comparto appare maggiore in confronto alla media europea, grazie a elementi distintivi, quali l'interesse delle

²⁶ Fonte: CBRE – Comunicato stampa 30 ottobre 2017

²⁷ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals*

catene per l'espansione sia nel settore lusso che economy, la ricchezza degli immobili da valorizzare, la presenza di *trophy asset* e le ampie possibilità di ulteriore sviluppo, con conseguente creazione di valore del territorio²⁸.

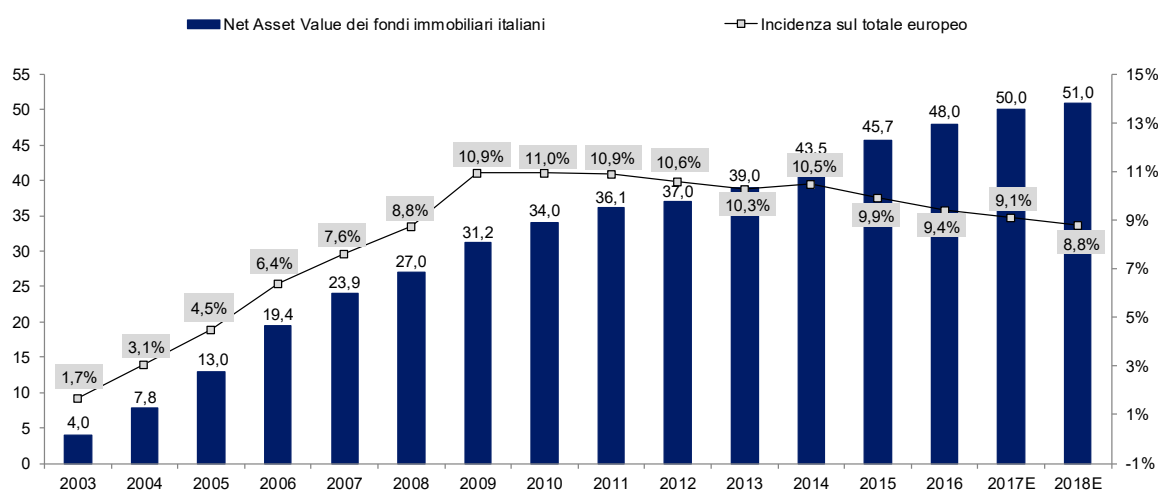
Fondi Immobiliari

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

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

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

Figura 7 – Andamento del *Net Asset Value* dei fondi immobiliari italiani e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



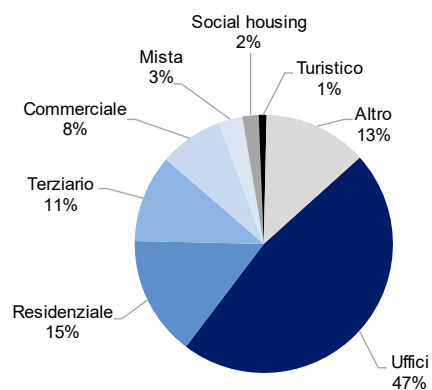
Fonte: Scenari Immobiliari

Con riferimento all'*asset allocation* dei fondi riservati, secondo i dati forniti da Scenari Immobiliari, il 47% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 15% in quello residenziale, l'11% nel terziario, l'8% nel settore commerciale, il 3% a destinazione mista e la parte restante in immobili adibiti al

²⁸ Fonte: Scenari Immobiliari – Rapporto bimestrale n. 147, ottobre 2017

settore *social housing* (2%), turistico-ricreativo (1%), industriale (1%), logistico (1%), Residenze Sanitarie Assistenziali (1%) e altro (10%) (Figura 8)²⁹.

Figura 8 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari riservati in Italia



Fonte: Scenari Immobiliari

²⁹ Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Aggiornamento Rapporto 2017

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 ESTARE 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 166.160.000 euro, a cui si aggiungono conguagli monetari e sottoscrizioni in denaro per 490.000 euro, a fronte dei quali sono state emesse nr. 3.333 quote dal valore nominale di 50.000 euro. Gli apportanti hanno altresì dotato il Fondo di una liquidità aggiuntiva, pari a circa 3.000.000 euro, di cui 1.500.000 euro come fondo rischi per attività tecniche, 1.000.000 euro come acconto prezzo in riferimento al subentro nel preliminare di vendita dell'immobile di Roma, via delle Botteghe Oscure 46 e circa 500.000 euro come garanzie derivanti dai contratti di locazione e canoni di locazione di periodo già incassati. Gli immobili conferiti hanno prevalente destinazione d'uso residenziale e sono situati a Milano (9), Novara e provincia (3), Torino (1), Bologna (1) e Roma (1), per circa 76.000 mq di superficie complessiva, inclusi accessori e parti annesse.

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 iniziale complessivo netto del Fondo	€ 166.650.000
Numero quote iniziale	3.333
Valore nominale iniziale della quota	€ 50.000,000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017	€ 170.449.242
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2017	€ 51.139,887
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2017	€ 168.165.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alveare dalla data dell'apporto alla data della presente Relazione.

		Apporto 21/12/2016	31/12/2016	31/12/2017
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	€ mln.	166,650	166,352	170,449
Numero quote	n.	3.333	3.333	3.333
Valore unitario delle quote	€	50.000,000	49.910,591	51.139,887
Valore degli immobili	€ mln.	166,160	166,160	168,165
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	€ mln.	166,160	166,516	166,319
Patrimonio immobiliare	n. immobili	16	16	16
Mq. Complessivi lordi	mq	76.054	76.054	75.633
Redditività lorda ⁽³⁾	%	0,0%	0,0%	2,9%
Debiti bancari	€ mln.	-	-	-
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	%	-	-	-
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	%	-	-	-
Distribuzione geografica ⁽⁶⁾	%	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%
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	€ mln.	-	-	-
Distribuzione proventi per quota	€	-	-	-
Rimborso capitale totale ⁽⁷⁾	€	-	-	6.999.300
Rimborso capitale per quota	€	-	-	2.100
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	€	50.000,000	50.000,000	50.000,000
Dividend Yield ⁽⁹⁾	%	-	-	-

(1) Valore contabile riportato in rendiconto 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

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

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

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

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

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

Consiglio di Amministrazione

Stefano Scalera (Presidente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Gianluca Grea (Amministratore Indipendente)

Stefano Herzel (Amministratore Indipendente)

Matteo Melley

Gianandrea Perco

Manolo Santilli

Collegio Sindacale

Susanna Masi (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Vincenzo Caridi (Sindaco Supplente)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Supplente)

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

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

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da

condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, tutti gli Amministratori, ivi inclusi quelli Indipendenti, devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

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

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

In termini generali, il Comitato: A) ferme restando le previsioni procedurali in punto di competenze specifiche degli Amministratori Indipendenti in materia di conflitto di interessi, si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando la corretta applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni; B) assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi aziendali nonché nei compiti di verifica circa la loro corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale; C) nell'ambito dei compiti ad esso spettanti quale "comitato remunerazioni" ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di

gestione collettiva del risparmio adottato con provvedimento congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 e s.m.i. ("Regolamento Congiunto"), formula al Consiglio di Amministrazione proposte in tema di politiche di remunerazione e di incentivazione, allo scopo di promuovere una gestione sana ed efficace del rischio; D) assiste il Consiglio di Amministrazione nell'attuazione degli indirizzi e delle politiche aziendali in materia di outsourcing, assicurando che tali indirizzi e politiche, come determinati dal Consiglio di Amministrazione, siano coerenti con una gestione sana ed efficace della SGR; E) valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci di esercizio, a tal fine coordinandosi con le competenti funzioni aziendali e con l'organo di controllo della SGR; F) svolge gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

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

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, nella riunione del 22 giugno 2017, il Consiglio

di Amministrazione ha nominato Maurizio Bortolotto, Davide Bossi e Luca Voglino, quali Membri dell'Organismo di Vigilanza, individuandone il Sig. Bortolotto quale Presidente.

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

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

La SGR ha, altresì, adottato una procedura aziendale interna in materia di compimento di operazioni personali da parte dei soggetti rilevanti della SGR ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti (intendendosi per tali i soci e i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, i dirigenti, i dipendenti della Società, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della Società e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla Società, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo della SGR, i membri dei Comitati con funzioni consultive dei fondi gestiti dalla SGR): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

Al fine di favorire il coinvolgimento dei partecipanti con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi di investimento alternativi (FIA) ed alla società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che delibera sulle materie alla

stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

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

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

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

A. L'attività di gestione

Alla data del 31 dicembre 2017 la superficie complessiva degli immobili in portafoglio è pari a 75.663 mq, di cui 41.087 mq destinati alla locazione.

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del 2017 si è focalizzata sulle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Alla data del 31 dicembre 2017 la percentuale di *occupancy* della superficie locabile degli immobili in portafoglio è pari all'84,4% (rispetto all'82% del 31 dicembre 2016). Risultano presenti 95 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 91 riferite a conduttori privati e 4 alla pubblica amministrazione.

Il canone annuo complessivo generato dagli immobili del Fondo al 31 dicembre 2017 è pari a circa 4,745 milioni di euro corrispondente ad un rendimento lordo medio del 2,8% sul valore di mercato degli immobili, rispetto a 4,794 milioni di euro del 31 dicembre 2016. Tale leggera variazione è riconducibile alle disdette dei contratti di locazione per gli appartamenti oggetto di vendita frazionata.

In data 10 aprile 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione per una porzione del complesso immobiliare di Biandrate via Matteotti, 51 della durata di 6+6 anni ad un canone annuo di 13.000 euro con lavori di adeguamento a carico del conduttore per un importo complessivo pari a circa 170.000 euro.

Nell'anno è stato avviato il processo per la locazione degli spazi sfitti in Milano via Alserio, 22 e via Sacchi, 5/7 che ha portato alla firma dei seguenti nuovi contratti di locazione:

- in data 21 luglio 2017 per una porzione dell'immobile di via Alserio 22 della durata di 6+6 ad un canone annuo di 82.000 euro con lavori di adeguamento a carico del locatore per un importo complessivo pari a circa 50.000 euro.

- In data 27 luglio 2017 per una porzione dell'immobile di via Alserio 22 della durata di 6+6 ad un canone annuo di 35.000 euro con lavori di adeguamento a carico del conduttore.

Sono in corso le trattative per la locazione in blocco di n.14 unità residenziali sfitte dell'immobile di Milano via Foro Buonaparte 52/54 di cui si prevede la formalizzazione nel primo trimestre 2018. La controparte è un primario operatore del settore delle locazioni brevi; tale contratto permetterà una gestione flessibile delle unità residenziali che da *Business Plan* saranno destinate alla vendita frazionata a partire dal 2023. Negli ultimi mesi dell'anno sono inoltre state avviate delle trattative per la locazione di 500 mq al piano terra dello stesso immobile, parzialmente a destinazione uffici e parzialmente a destinazione laboratorio, che verrà trasformato in uffici per un canone di 220.000 euro annui.

Nel periodo di riferimento sono pervenute 7 comunicazioni di recesso da parte dei conduttori e sono state inviate 11 comunicazioni di recesso dal Fondo ai fini della liberazione di spazi destinati alla vendita frazionata.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2017 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse è di 277.146 euro di cui 117.869 euro incassati nei primi mesi del 2018.

L'importo residuo di tali crediti è principalmente dovuto al ritardo nei tempi di pagamento del canone da parte di conduttori privati, per i quali, in alcuni casi, sono state avviate opportune azioni di recupero del credito, anche attraverso la procedura del decreto ingiuntivo con sfratto per morosità. Con due di questi conduttori il Fondo ha sottoscritto degli accordi di riconoscimento del debito con relativi piani di dilazione; si evidenzia che i due piani si sono conclusi con la restituzione totale degli importi così come previsto rispettivamente in data 31 dicembre 2017 e 31 gennaio 2018. Prudenzialmente è stato istituito un fondo di svalutazione crediti che alla data della presente Relazione ammonta a 23.978 euro.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Alla data del 31 dicembre 2017 sono stati sostenuti costi capitalizzati sugli immobili del Fondo per complessivi 890.451 euro. Nel dettaglio sull'immobile sito in Milano, viale Stelvio, sono stati eseguite nel secondo semestre dell'anno opere di messa a norma e migliorie per circa 740.000 euro finalizzate alla vendita dello stesso. I restanti 150.000 euro sono stati impiegati per lavori di ristrutturazione e valorizzazione su porzioni immobiliari destinate sia alla locazione sia alla vendita negli immobili di Milano, via Macchi 31/33, via Schiaparelli 2/4 e Foro Buonaparte 54/56.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nell'anno 2017 il Fondo non ha effettuato nuovi investimenti.

Nel periodo di riferimento è stata avviata l'attività di commercializzazione volta alla 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.3 unità immobiliari in via Schiaparelli per un controvalore complessivo di 610.000 euro e n. 2 unità immobiliari site in via Macchi per un controvalore complessivo di 696.000 euro.

Al 31 dicembre 2017 risultano pervenute 3 ulteriori proposte di acquisto vincolanti per l'immobile di Milano via Macchi per 3 unità immobiliari e relative cantine per un controvalore di 1.447.000 euro.

In data 7 giugno 2017 il Fondo ha firmato il contratto preliminare di compravendita dell'immobile sito in Milano viale Stelvio, 71 al prezzo di 7.300.000 euro il cui rogito è stato poi perfezionato il 16 gennaio 2018 realizzando una plusvalenza a bilancio di 947.680,45 euro.

In merito all'immobile sito in Roma via Botteghe Oscure 46, a seguito della contestazione da parte dell'acquirente della concessione in sanatoria ottenuta nel mese di aprile 2018 e relativa ad un condono pendente, il prezzo pattuito per la compravendita è stato ridotto, come già previsto dal preliminare in essere alla data di conferimento, da 25.000.000 euro a 23.600.000 euro. Il Fondo ha inviato alla promissaria acquirente la dichiarazione di conformità edilizia dell'immobile invitando quindi la controparte alla stipula del contratto definitivo, come previsto dal preliminare, entro il 30 novembre 2017. L'acquirente si è sottratto agli obblighi contrattuali lamentando la presunta non completa conformità edilizia dell'immobile; la SGR, contestando tale posizione ha esercitato il recesso dal preliminare incamerando la caparra versata dall'acquirente. Sono tuttavia in corso ulteriori interlocuzioni con l'acquirente, che lasciano ipotizzare la firma di un accordo che ponga come ultima data di perfezionamento dell'atto notarile il 30 giugno 2018 a fronte del versamento di un'integrazione della caparra di 250.000 euro e la rinuncia da parte del promissario acquirente alle precedenti contestazioni sollevate in relazione alla conformità edilizia dell'immobile.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 9 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2016 e in data 27 luglio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2017.

In data 24 ottobre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la modifica del Regolamento di gestione del Fondo a seguito del cambio di denominazione sociale della SGR. Per maggiori dettagli si rinvia a quanto riportato nel § 2.B "La Corporate Governance".

In data 14 dicembre 2017 il Business Plan annuale del Fondo predisposto per il 2018 è stato approvato dal Comitato Consultivo e in data 20 dicembre 2017 dal Consiglio d'Amministrazione.

Innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA, a cui la SGR si è adeguata ponendo in essere le necessarie attività, sono contenuti nei seguenti decreti e regolamenti attuativi del

Testo Unico della Finanza ("TUF"), come modificato dal D.lgs. n. 129 del 3 agosto 2017 e dal D.l. n. 148 del 16 ottobre 2017 convertito dalla l. n. 172 del 4 dicembre 2017:

- il Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche (il "Regolamento Intermediari"); al riguardo si rappresenta che in data 06/07/2017 e 31/07/2017 la Consob ha avviato la consultazione dei documenti rispettivamente "*Modifiche al regolamento intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari, in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MIFID II)*" e "*Modifiche al Regolamento Intermediari concernente le procedure di autorizzazione delle SIM e l'ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e la disciplina applicabile ai gestori in recepimento della direttiva 2014/65/UE (MIFID II)*" (consultazioni non concluse).
- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e da ultimo modificato con atto congiunto Banca d'Italia/Consob del 27 aprile 2017) (il "Regolamento Congiunto");
- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20250 del 28 dicembre 2017) (il "Regolamento Emittenti");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"), da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016, efficace dal 5 gennaio 2017.
- In data 1 giugno 2017 è stato posto in consultazione il documento "*Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Razionalizzazione degli obblighi informativi delle SGR e degli organismi di investimento collettivo del risparmio e ulteriori interventi di adeguamento*". Pertanto, a decorrere dal 1° gennaio 2018 entrerà in vigore la versione aggiornata del Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

Abusi di mercato

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

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

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

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

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

Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF)

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

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

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

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

L'ambito applicativo del Decreto comprende, in particolare, le SIM, le SGR, i gestori di mercati regolamentati e gli operatori del settore *energy*. Oltre a disciplinare le garanzie di trasparenza previste per gli investitori, il Decreto prevede che l'ESMA, la *European Banking Authority* ("EBA") e le autorità di

vigilanza nazionali (CONSOB e Banca d'Italia) “*abbiano la facoltà di vietare o limitare la distribuzione di taluni prodotti finanziari*” laddove si ritenga che questi “*possano compromettere la stabilità e l'integrità dei mercati, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e gli interessi degli investitori*”. Infine, con il Decreto, il Governo ha colto l'occasione – nell'ambito del recepimento della MiFID II – per dettare una disciplina unitaria in materia di segnalazione delle violazioni (c.d. *whistleblowing*) in ambito finanziario. Inoltre l'ESMA ha pubblicato il progetto di norme tecniche di regolamentazione (RTS) attuative dell'obbligo di negoziazione degli strumenti derivati in sedi regolamentate disciplinato dagli artt. 28-32 del Regolamento MIFIR.

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

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

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

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

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

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

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

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

Con Comunicazione del 5 aprile 2017 Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento EMIR entrati in vigore il 1 marzo 2017, specificando che nella valutazione dell'adeguamento agli obblighi riguardanti lo scambio dei margini di variazione verrà

adottato un approccio caso per caso e *risk-based* nel rispetto delle caratteristiche operative e dimensionali degli intermediari.

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

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

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

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

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

La valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo Alveare prevede la dismissione della componente non strategica del portafoglio per un totale pari a circa il 30% del totale. Le attività gestorie già in essere prevedono, oltre alla dismissione dell'immobile di Roma via delle Botteghe Oscure, la vendita frazionata degli immobili residenziali di Milano via Macchi e via Schiaparelli.

Proseguirà la valorizzazione del portafoglio rimanente attraverso la locazione delle porzioni immobiliari oggi sfitte nonché la rinegoziazione dei contratti in essere a valori di mercato.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo

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.

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

In data 16 gennaio 2018 è stata rogitata la vendita dell'immobile sito in Milano, via Stelvio 71 alla controparte Consulate General of the Republic of the Philippines al prezzo di 7.300.000 euro.

È proseguita l'attività di vendita frazionata degli immobili di Milano, via Schiaparelli 2/4 e via Macchi 31/33: nel periodo tra il 1 gennaio e la data della presente Relazione sono state rogitate 4 unità residenziali e relative cantine pertinenziali per il valore di 1.692.000 euro.

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

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

Dalla data di apporto, ossia dal 21 dicembre 2016, alla data della presente Relazione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 166.650.000 euro a 170.449.242 euro. Il valore unitario della quota è passato da 50.000,000 euro a 51.139,887 euro con un incremento del 2,28%

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 2017, risulta pari al 2,22%.

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	2,43%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ^[1]	2,99%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	93,55%
Valore medio beni immobili (€)	Valore immobili/n. immobili	10,51 mln

[1] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2016 - 31/12/2017

9. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data di chiusura della presente Relazione semestrale il Fondo non ha in essere finanziamenti. La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre è di 5.679.712 euro.

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.”*

Con l'approvazione della presente Relazione, non si sono verificati i presupposti per procedere con la distribuzione dei proventi.

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

(in euro)

Risultato dell'esercizio	4.097.191
Plusvalenze non realizzate nell'esercizio	(4.821.795)
Minusvalenze non realizzate nell'esercizio	2.621.819
Minusvalenze non ripristinabili	(2.413.888)
Utile distribuibile	(516.673)
Plusvalenze di esercizi precedenti realizzate nel priodo	220.573
Distribuibile netto 31 dicembre 2017	(296.100)

11. Rimborso parziale 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 2017 e delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi, delibera di provvedere al rimborso anticipato di capitale per 2.100 euro per ognuna delle 3.333 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di 6.999.300 euro.

L'importo relativo al rimborso capitale verrà corrisposto il giorno 21 marzo 2018.

12. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%³⁰ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

³⁰ 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:

- 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli "esenti"

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni³¹, le comunicazioni periodiche alla clientela³² relative a prodotti finanziari (ivi

³¹ 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.

incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

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

Spending Review

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

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

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

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

³² Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "*cliente*" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

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

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

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

Commissione Variabile 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 2017 sulla base delle indicazioni del regolamento e pari a 2.182 euro.

Esperti indipendenti

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

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

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

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra l'altro:

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

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

- verifica in merito alle caratteristiche degli EI in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile (es. iscrizione albo, struttura organizzativa adeguata, esperienze pregresse, ecc.);

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

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito alla società Duff & Phelps REAG S.p.A..

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

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 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, Fondo Atlantic 8 (ultima semestrale 30/06/2017);
 2. non si evidenziano per l'anno 2017 attività per il rilascio di pareri di congruità;
 3. non si evidenziano per l'anno 2017 altre attività;
- c) non si evidenziano per l'anno 2017 incarichi significativi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

* * *

La presente Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017 si compone complessivamente di n. 69 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Stefano Scalera

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2017

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzazioni	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	-		-	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili/perdite da realizzazioni	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzazioni	-		-	
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	5.166.170		144.161	
B1.1 canoni di locazione	4.784.909		144.161	
B1.2 altri proventi	381.261		-	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	220.573		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	2.199.976		(355.936)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.472.114)		(6.975)	
B4.1 oneri non ripetibili	(759.947)		(6.975)	
B4.2 oneri ripetibili	(712.167)		-	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	(1.113.003)		-	
Risultato gestione beni immobili (B)		5.001.602		(218.750)
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 realizzazioni	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione altri beni (E)		-		-
Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		5.001.602		(218.750)

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2017

SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-	-
F1.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F1.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-	-
F2.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F2.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F3. LIQUIDITA'	-	-	-	-
F3.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F3.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
Risultato della gestione cambi (F)		-		-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-	-	-	-
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		5.001.602		(218.750)
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(367)	-	-	-
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-	-	-
H1.2 su altri finanziamenti	(367)	-	-	-
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(16.707)	(33)		
Risultato oneri finanziari (H)		(17.074)		(33)
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		4.984.528		(218.782)
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	(434.052)	(35.039)		
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-	-		
I3. Commissioni depositario	(32.206)	(3.985)		
I4. Oneri per esperti indipendenti	(25.900)	(12.850)		
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-		
I6. Altri oneri di gestione	(365.215)	(27.293)		
I7. Spese di quotazione	-	-		
Risultato oneri di gestione (I)		(857.373)		(79.167)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-		
L2. Altri ricavi	5.678	-		
L3. Altri oneri	(35.642)	-		
Risultato altri ricavi e oneri (L)		(29.964)		-
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		4.097.191		(297.949)
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)		4.097.191		(297.949)

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	-	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	168.165.000	93,55%	166.160.000	97,90%
B1. Immobili dati in locazione	92.303.706	51,35%	97.507.792	57,45%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	75.861.294	42,20%	68.652.208	40,45%
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	5.499.984	3,06%	-	0,00%
D1. A vista	5.499.984	3,06%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.679.712	3,16%	3.503.234	2,06%
F1. Liquidità disponibile	5.679.712	3,16%	3.503.234	2,06%
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'	417.650	0,23%	59.474	0,04%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	34.927	0,02%	-	0,00%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	32.373	0,02%	4.296	0,00%
G5. Credito Iva	-	0,00%	28.121	0,02%
G6. Crediti verso Locatari	350.350	0,19%	27.057	0,02%
G6.1 Crediti lordi	374.328	0,21%	27.057	0,02%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(23.978)	-0,02%	-	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	179.762.346	100,00%	169.722.708	100,00%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO ALVEARE al 31/12/2017

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 31/12/2017

Situazione a fine esercizio precedente

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	33	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%	33	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'	9.313.104	100,00%	3.370.624	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.573	0,06%	403	0,01%
M2. Debiti di imposta	174.026	1,87%	-	0,00%
M3. Ratei e risconti passivi	82.979	0,89%	16.500	0,49%
M4. Altre	2.836.577	30,46%	1.975.407	58,61%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	6.213.949	66,72%	1.378.314	40,89%
TOTALE PASSIVITA'	9.313.104	100,00%	3.370.624	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	170.449.242		166.352.051	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	3.333		3.333	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	51.139,887		49.910,606	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	0,000		0,000	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	0,000		0,000	

Nota Integrativa
Relazione di gestione del 31 dicembre 2017

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	6
SEZIONE I – Criteri di valutazione	6
SEZIONE II – Le attività	10
SEZIONE III – Le passività	14
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	15
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	16
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	16
SEZIONE II – Beni immobili	17
SEZIONE III – Crediti	17
SEZIONE IV – Depositi bancari	17
SEZIONE V – Altri beni	17
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	18
SEZIONE VII – Oneri di gestione	18
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	21
SEZIONE IX – Imposte	22
Parte D – Altre informazioni	22

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, risulta dalla seguente tabella.

Andamento valore della quota	Valore complessivo netto del Fondo (€)	Numero Quote	Valore unitario delle quote (€)
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

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

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è aumentato rispetto al 31 dicembre 2016 di 4.097.191 euro pari all'utile dell'esercizio. Il valore unitario della quota è aumentato di 1.229,281 euro (2,46%) e lo stesso ammonta a 51.139,887 euro.

Il risultato dell'esercizio è influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 5.166.170 euro;
- utile da realizzo per 220.573 euro;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per 2.199.976 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU/TASI per 2.585.117 euro;
- oneri finanziari per 17.074 euro;
- oneri di gestione per 857.373 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 29.964 euro.

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, non si sono verificati i presupposti per procedere con la distribuzione dei proventi.

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 2017 e delle previsioni di tesoreria dei prossimi mesi, delibera di provvedere al rimborso anticipato di capitale per 2.100 euro per ognuna delle 3.333 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di 6.999.300 euro.

L'importo relativo al rimborso capitale verrà corrisposto il giorno 21 marzo 2018.

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;
- Assicurare che il profilo di rischio di ciascun Fondo comunicato agli investitori (conformemente alla Procedura "Commercializzazione delle quote", in attuazione di quanto previsto dall'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della direttiva 2011/61/UE), sia conforme ai limiti di rischio fissati dal Consiglio di Amministrazione per ciascun Fondo gestito;
- Attuare politiche e procedure per la gestione del rischio operativo della SGR, al fine di identificare, misurare, gestire e monitorare i rischi operativi, compresi i rischi di responsabilità professionale, ai quali la SGR è o potrebbe essere ragionevolmente esposta.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

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

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

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

- i principali fattori di rischio a cui il FIA potrebbe essere esposto;

- le principali variazioni apportate al Business Plan rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del Business Plan del FIA rispetto al Regolamento di gestione e al profilo di rischio – rendimento dello stesso, nonché al piano strategico triennale della SGR;
- i risultati delle prove di stress condotte, in funzione della natura e scala, della strategia di gestione e del profilo di liquidità del FIA.

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

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

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

L'ultimo profilo di rischio del Fondo, calcolato in conformità alla Risk Policy approvata dalla Società, è di tipo 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 2017 la funzione di Revisione Interna è esterna all'azienda. Dette funzioni effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

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

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

Nella redazione della 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 stima, 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 degli stessi.

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

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

Depositi bancari

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

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

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

Altre passività

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

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

Strumenti finanziari derivati

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

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

Ricavi e costi

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

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

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

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

SEZIONE II – Le attività

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

ATTIVITA'	31/12/2017	31/12/2016
B. Immobili e diritti reali	93,55%	97,90%
D. Depositi bancari	3,06%	-
F. Posizione netta di liquidità	3,16%	2,06%
G. Altre attività	0,23%	0,04%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 168.165.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 92.303.706 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 75.861.294 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2017.

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

Beni immobili e diritti reali	Importo
Valore immobili anno precedente	166.160.000
Vendite nell'esercizio	-1.085.427
Costi Capitalizzati	890.451
Rivalutazioni/Svalutazioni	2.199.976
Valore Immobili anno corrente	168.165.000

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 a Milano 2 appartamenti in via M. Macchi e 3 appartamenti in via Schiapparelli.

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.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino ad 1 anno ^[1]	8.347.149	457.206	0	457.206	9,58%
Da oltre 1 a 3 anni	67.338.724	2.699.892	0	2.699.892	56,56%
Da oltre 3 a 5 anni	17.774.403	1.616.776	0	1.616.776	33,87%
Da oltre 5 a 7 anni	0	0	0	0	0,00%
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	93.460.276	4.773.874	0	4.773.874	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	74.704.724	0	0	0	

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 2017 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi bancari

La presente voce esposta nella relazione di gestione, per un totale di 5.499.984 euro, è costituita dal deposito bancario acceso presso Banco BPM S.p.A. la cui remunerazione è pari allo 0,01%.

Consistenze a fine periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore (€)	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A.	5.499.984	-	-	-	5.499.984
Totali	5.499.984	-	-	-	5.499.984

Flussi registrati nel periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore (€)	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banco BPM S.p.A.					
- versamenti	5.500.000				5.500.000
- prelevamenti	16				16
Totali:					
- versamenti	5.500.000				5.500.000
- prelevamenti	16				16

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione, per un totale di 5.679.712 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2017 dei conti rubricati al Fondo Alveare, accessi presso il depositario, Caceis Bank Italy Branch.

Posizione netta di liquidità	Importo
Caceis Bank c/Liquidita'	4.166.684
Caceis Bank conto operativo	1.513.028
Totale disponibilità liquide	5.679.712

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 2017 è di 417.650 euro.

G - Altre Attività	31/12/2017	31/12/2016
G2. Ratei e risconti attivi	34.927	-
G4. Altre	32.373	4.296
G5. Credito IVA	-	28.121
G6. Crediti verso Locatari	350.350	27.057
Totale altre attività	417.650	59.474

- sottovoce G2 "Ratei e Risconti attivi", di 34.927 euro accoglie il risconto dell'assicurazione su immobili per 22.267 euro, il risconto sulle imposte di registro inerente ai rinnovi dei contratti di locazione per 11.529 e risconti su oneri per 1.131 euro.
- sottovoce G4 "Altre", di 32.373 euro è così composta:

ATTIVITA'	Importo
Crediti verso sgr	27.986
Depositi cauzionali su utenze	4.051
Note credito da ric oneri cond. ripetibili	336
Totale altre	32.373

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di 350.350 euro e si compone come segue:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	277.146
Crediti per fatture da emettere recuperi	89.830
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	7.352
Fondo svalutazione crediti	-23.978
Totale crediti verso locatari	350.350

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 2017. La consistenza del fondo ammonta all' 8,65% del valore nominale dei crediti.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, risulta dalla seguente tabella.

Passività	31/12/2017	31/12/2016
M. Altre passività	100,00%	100,00%
Totale Passività	100,00%	100,00%

III.1. Finanziamenti ricevuti

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

III.2. Strumenti finanziari derivati

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

III.3. Debiti verso i partecipanti

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

III.4. Altre passività

La voce M “Altre passività”, ammontante a complessivi 9.313.104 euro.

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 2017 ammonta a 5.573 euro;
- la sottovoce M2 “Debiti di imposta”, pari a 174.026 è così suddivisa:

Debiti di Imposta	Importo
Erario c/iva	171.354
Ritenute fiscali e previdenziali	2.672
Totale debiti d'imposta	174.026

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

Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	73.265
Risconti passivi oneri accessori	9.639
Risconti passivi diversi	75
Totale ratei e risconti passivi	82.979

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Altre Passività	Importo
Fondo altri rischi	1.500.000
Debiti verso fornitori	797.437
Note di credito da emettere	164.152
Fatture da ricevere	93.244
Fatture da ricevere proprietà'	74.744
Fatture da ricevere capitalizzati	71.186
Fatture da ricevere oneri ripet.li	60.510
Debiti per ritenute a garanzia	24.748
Fatture da ricevere per prestaz. professionali	21.386
Fatture da ricevere per proforma	17.472
Debiti per importi non attribuiti	11.122
Debiti per interessi su depositi cauzionali	442
Debiti per imposta di registro	134
Totale altre	2.836.577

La voce Fondo altri rischi per 1.500.000 euro 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 ha versato 1,5 milioni di euro.

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per 797.437 euro e per fatture da ricevere per 324.432 euro, 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 164.152 euro 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" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 419.249 euro, un acconto versato per un preliminare di vendita in riferimento all'immobile di Roma, via Delle Botteghe Oscure per 1.000.000 di euro e caparre per la vendita dell'immobile sito in Milano viale Stelvio per 4.794.700 euro.

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 31/12/2017**

	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	4.782.852	2,87%
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	-17.107	-0,01%
I. Oneri di gestione complessivi	-936.540	-0,56%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	-29.963	-0,02%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	3.799.242	2,28%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013	170.449.242	102,28%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (2)	2,22%	

(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.

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;
- 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.;
- Il Fondo non ha plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art. 15, comma 2 della L.86/1994;
- Il Fondo non detiene e non ha rilasciato alcuna garanzia;
- Il Fondo non ha ipoteche gravanti sugli immobili in portafogli.

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 2017.

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato di 5.001.602 euro deriva da canoni di locazione per 4.784.909 euro, da altri proventi per 381.261 euro, da plusvalenze al netto delle minusvalenze per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 2.199.976 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 1.472.114 euro e dalle spese per IMU e TASI per 1.113.003 euro.

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	781.293	186.897	-	-	3.816.719
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	106.690	29.283	-	-	245.288
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	194.521	-	-	-	26.052
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	(587.057)	(158.849)	-	-	2.945.882
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(293.137)	(53.089)	-	-	(1.125.888)
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU E TASI	(107.443)	(25.832)	-	-	(979.728)

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 1.472.114 euro, sono così ripartiti:

Oneri Gestione Immobiliare	Importo
Oneri a carico della proprietà	759.947
Oneri ripetibili ai conduttori	712.167
Totale oneri gestione di beni immobili	1.472.114

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 periodo.

SEZIONE III – Crediti

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

SEZIONE IV – Depositi bancari

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

SEZIONE V – Altri beni

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

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	367
H2. Altri oneri finanziari	16.707
Totali oneri finanziari	17.074

- La sottovoce H1 “Interessi passivi su finanziamenti ricevuti” si riferisce a interessi passivi maturati nel corso dell’esercizio sui depositi cauzionali per 367 euro.
- La sottovoce H2 “altri oneri finanziari” comprende interessi passivi su c/c per 16.707 euro.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione della Relazione relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 857.373 euro risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	434.052
Commissione fissa	431.870
Commissione variabile	2.182
I2 - Costo per il calcolo del valore della quota	-
I3 - Commissioni depositario	32.206
I4 - Oneri per esperti indipendenti	25.900
I5 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-
I6 - Altri oneri di gestione	365.215
Iva indetraibile pro-rata	298.322
Spese professionali	24.805
Spese legali e notarili	14.661
Oneri diversi di gestione	14.417
Spese di revisione	12.988
Spese e commissioni bancarie	16
Spese postali	6
I7 - Spese di quotazione	-
Totale oneri di gestione	857.373

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 434.052 euro, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR per 431.870 e la commissione di gestione variabile per 2.182 euro. 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 alla "REAG Real Estate Advisory Group SpA" per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 31 dicembre 2017;
- 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	432	0,26%						
provvigioni di base	432	0,26%						
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
4) Compenso del depositario	32	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	26	0,02%						
8) Oneri di gestione degli immobili	2.562	1,52%						
9) Spese legali e giudiziarie	38	0,02%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo	338	0,20%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	3.441	2,04%						
(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	17							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	3.458	2,05%						
(SOMMA DA 1 A 15)								

(*) Calcolato come media del periodo

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

SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo

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

SEZIONE VII.3 – Remunerazioni

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

A tal fine, la SGR ha assegnato al Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (di seguito, "CSRC") i compiti spettanti al "comitato remunerazioni" ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Congiunto, integrando

opportunamente il relativo Regolamento di funzionamento al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della Società.

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

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

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

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

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

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

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

Il Fondo non ha corrisposto *carried interest*.

Si segnala inoltre che il Fondo Alveare è gestito direttamente da un *team* di 2 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 17,8%.

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L della Relazione risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	5.678
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	5.678
L3. Altri oneri	-35.642
- Incremento fondo svalutazione crediti	-23.978
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-9.955
- Perdite su crediti	-1.623
- Altri oneri	-86
Totale altri ricavi ed oneri	-29.964

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Stefano Scalera

CESPITI DISINVESTITI
FONDO ALVEARE

REPORT CESPITI DISINVESTITI

Situazione al 31/12/17

[Relazione di gestione al 31/12/2017](#)

[Alveare](#)

PROSPETTO DEI CESPITI ⁽¹⁾ DISINVESTITI DAL FONDO dall'avvio operativo alla data del 31 dicembre 2017										
Cespiti disinvestiti ⁽²⁾	Acquisto				Realizzo					
	Quantità (mq)	Data acquisto	Costo acquisto	ultima valutazione	data realizzo	Ricavo di vendita	Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento	
FDALV06/B005	Milano - Via Mauro Macchi 33	97,21	21/12/2016	298.001,00	304.218,00	13/11/17	332.843,00	5.479,00	19.099,00	21.222,00
FDALV06/B017	Milano - Via Mauro Macchi 33	0,00	21/12/2016	0,00	0,00	13/11/17	17.157,00	0,00	5,00	17.152,00
FDALV06/B013	Milano - Via Mauro Macchi 33	84,04	21/12/2016	277.920,00	283.719,00	12/12/17	342.940,00	8.398,00	10.017,00	63.400,00
FDALV06/B025	Milano - Via Mauro Macchi 33	0,00	21/12/2016	0,00	0,00	12/12/17	3.060,00	0,00	4,00	3.056,00
FDALV14/A015	Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	60,20	21/12/2016	147.384,00	146.320,00	18/12/17	172.253,00	11.656,00	7.890,00	28.635,00
FDALV14/A059	Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	0,00	21/12/2016	0,00	0,00	18/12/17	2.747,00	0,00	6,00	2.741,00
FDALV14/B015	Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75,34	21/12/2016	194.767,00	193.440,00	18/12/17	233.970,00	15.410,00	7.403,00	47.210,00
FDALV14/B026	Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	0,00	21/12/2016	0,00	0,00	18/12/17	1.030,00	0,00	2,00	1.028,00
FDALV14/A010	Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	75,03	21/12/2016	167.354,00	166.160,00	19/12/17	197.942,00	13.237,00	9.003,00	34.821,00
FDALV14/A045	Milano - Via Giovanni Schiapparelli 2/4	0,00	21/12/2016	0,00	0,00	19/12/17	2.058,00	0,00	5,00	2.053,00
TOTALI	TOTALI			1.085.426,00	1.093.857,00		1.306.000,00	54.180,00	53.434,00	221.318,00

(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
13-nov-17	Via Macchi 31/33 - sub 745 - sub 716	350.000	Leidi Nelsy	n/a
12-dic-17	Via Macchi 31/33 - sub 740 - sub 736	346.000	Scarciglia Vincenzo e De Seta Cesarina	n/a
18-dic-17	Via Schiaparelli 2/4 - sub 721 - sub 752	175.000	Pabis Guido	n/a
18-dic-17	Via Schiaparelli 2/4 - sub 726 - sub 793	235.000	Vidovic' Ninoslava	n/a
19-dic-17	Via Schiaparelli 2/4 - sub 807 - sub 809	200.000	Romanò Andrea	n/a
Totale		1.306.000		