IDeA FIMIT sgr

FondoAlpha

“Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”

RENDICONTO AL 31/12/2013

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

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

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

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

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

Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2013

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE 2

2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO 2

A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI 13

B. LA CORPORATE GOVERNANCE 15

3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO 15

A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE 18

B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO 19

4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO 21

5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO 23

6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO 23

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO 23

8. LA GESTIONE FINANZIARIA 23

A. FINANZIAMENTI 24

B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI 25

9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI 25

10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE 26

11. ALTRE INFORMAZIONI 27

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'attività economica globale è proseguita anche nel terzo trimestre dell'anno scorso, soprattutto grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati. Nel terzo trimestre del 2013 l'economia statunitense è cresciuta a un tasso trimestrale annualizzato pari al 3,6%, in accelerazione rispetto al 2,5% del secondo trimestre. Diversamente, è proseguita anche nella seconda metà del 2013 la persistente debolezza dell'area euro e il rallentamento delle principali economie emergenti. I prezzi delle materie prime, energetiche e non, si sono ridotti, favorendo un generalizzato calo dell'inflazione mondiale, a settembre pari al 3,2%, rispetto al 3,3% di agosto[1].

Il mercato azionario globale ha continuato a crescere a ritmi molto sostenuti sulla scia della politica monetaria particolarmente espansiva. A dicembre la variazione su base mensile del mercato azionario mondiale è stata nulla (+2,8% a novembre), mentre su base annuale è stata pari al +20,3% (+25,5% mese precedente).

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2013-2014, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2013		Differenza da stime luglio 2013	
	2011	2012	2013	2014	2013	2014
Mondo	**3,9**	**3,2**	**2,9**	**3,6**	**-0,3**	**-0,2**
Paesi avanzati	**1,7**	**1,5**	**1,2**	**2,0**	**0,0**	**0,0**
Giappone	-0,6	2,0	2,0	1,2	-0,1	0,1
Regno Unito	1,1	0,2	1,4	1,9	0,5	0,4
Stati Uniti	1,8	2,8	1,6	2,6	-0,1	-0,2
Area Euro	1,5	-0,6	-0,4	1,0	0,1	0,0
Italia	0,4	-2,4	-1,8	0,7	0,0	0,0
Paesi Emergenti	**6,2**	**4,9**	**4,5**	**5,1**	**-0,5**	**-0,4**
Russia	4,3	3,4	1,5	3,0	-1,0	-0,3
Cina	9,3	7,7	7,6	7,3	-0,2	-0,4
India	6,3	3,2	3,8	5,1	-1,8	-1,1
Brasile	2,7	0,9	2,5	2,5	0,0	-0,7

Fonte: FMI, Wordl Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2013

Dopo la sensibile crescita nel secondo trimestre, l'economia dell'area euro, nel terzo trimestre, ha registrato un rallentamento del tasso di crescita. Il PIL dell'Eurozona è infatti cresciuto solo dello 0,3% in termini trimestrali annualizzati, rispetto all'1,1% del trimestre precedente. All'interno dell'area, nello stesso periodo, anche la Germania ha registrato un rallentamento della crescita del PIL, pari all'1,3% (2,9% nel

[1] ABI, Monthly Outlook, dicembre 2013

trimestre precedente), mentre il PIL della Francia è risultato in calo dello 0,6% (+2,2% la variazione del secondo trimestre).

Il presidente della Banca Centrale Europea (BCE), nel corso dell'ultima conferenza stampa di gennaio, ha comunicato la decisione del consiglio direttivo di lasciare inalterato il tasso ufficiale al minimo storico dello 0,25% (lo scorso novembre l'istituto aveva annunciato un taglio dallo 0,50% allo 0,25%) e ha ribadito di essere pronto a utilizzare qualsiasi strumento, se necessario, per supportare la fragile crescita economica dell'area euro. I dati sull'inflazione continuano a favorire la politica monetaria espansiva della BCE; il tasso di inflazione per l'Eurozona a dicembre era pari allo 0,8%, mentre per l'Italia era pari allo 0,6%, entrambi ai minimi dal 2009 e ben lontani dall'obiettivo del 2% della BCE.

Dopo 8 trimestri consecutivi di caduta, nel terzo trimestre del 2013 il PIL italiano ha segnato una variazione nulla rispetto al trimestre precedente (-0,1% in termini trimestrali annualizzati) ed è diminuito dell'1,8% nei confronti del corrispettivo trimestre del 2012. La variazione stimata dalla Banca d'Italia per il 2013 è pari a -1,9%, mentre per il prossimo anno è prevista una crescita dello 0,7%.

Prosegue il miglioramento dell'indice di fiducia delle imprese nell'area euro ed anche per l'Italia, dove l'indice di fiducia delle imprese è cresciuto nel secondo semestre del 2013, passando dal 90,9 di giugno al 98,2 di dicembre (2005=100)[2], lo stesso vale per l'indice PMI manifatturiero che è passato da 49,1 di giugno a 53,3 di dicembre, ai massimi dall'aprile 2011[3].

Diversamente, preoccupano sempre di più i dati sulla disoccupazione: stabile quella europea e dell'Eurozona al 10,9% e 12,1%, mentre sale ad un nuovo record quella italiana attestandosi al 12,7%. Preoccupa soprattutto la rapida ascesa di quella giovanile: record di 57,7% per la Spagna, addirittura sopra il 54,8% greco, mentre l'Italia si assesta al 41,6%.

Purtroppo per l'Italia ci sono spazi limitati per gli investimenti volti al rilancio dell'economia: il *deficit* del bilancio pubblico si prospetta superiore al 3% per il 2013, a poca distanza dalla chiusura della procedura per *deficit* eccessivo della Commissione Europea; il Governo prevede riforme importanti sul rilancio dell'occupazione e l'accelerazione su privatizzazioni e cessioni immobiliari.

Intanto i mercati azionari continuano a far registrare ottime *performance*, soprattutto grazie alla politica espansiva della BCE. L'indice azionario italiano ha chiuso il 2013 con una *performance* del +16,5%, il rendimento sui BTP decennali, nelle prime sessioni del 2014, è sceso sotto la soglia psicologica del 4% portando lo *spread* sul *Bund* sotto i 200 punti base, ai minimi da luglio 2011.

A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta: le sofferenze nette sono risultate ad ottobre 2013 pari a 77,4 miliardi di euro, le lorde 147,3 miliardi di euro; il rapporto sofferenze lorde su impieghi era del 7,7% ad ottobre 2013 (6,1% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 13,4% per i piccoli operatori economici (11,2% ad

[2] ISTAT

[3] Markit

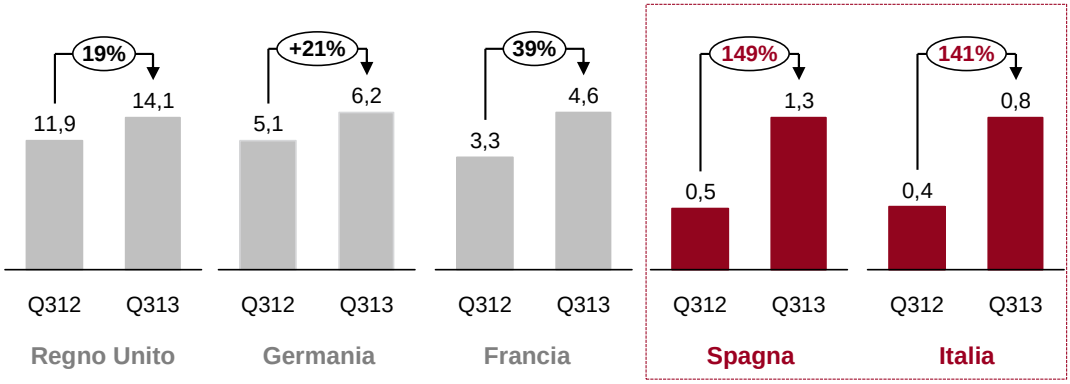
ottobre 2012; 7,1% a fine 2007), il 12,3% per le imprese (9,2% un anno prima: 3,6% a fine 2007) ed il 6,3% per le famiglie consumatrici (5,4% ad ottobre 2012; 2,9% a fine 2007).

La stretta del sistema creditizio ha continuato a penalizzare pesantemente l'economia italiana e il settore immobiliare in particolare: a novembre in Italia i prestiti alle imprese si sono contratti al tasso annuo del 5,9%. L'unico modo per stimolare la ripresa economica ed arrestare la crescita delle sofferenze bancarie è consentire che i flussi di liquidità a basso costo della BCE raggiungano direttamente l'economia reale.

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre 2013, sono stati pari a 35 miliardi di euro, in crescita del 7% rispetto al trimestre precedente e del 21% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il terzo trimestre del 2013 si è presentato come il miglior terzo trimestre, in termini di volumi transati, dal 2007. Gli investimenti nei primi 9 mesi del 2013 sono stati pari a circa 100 miliardi di euro, in crescita del 21% rispetto ai primi nove mesi del 2012. Sebbene i principali paesi *core* europei come Regno Unito, Germania e Francia abbiano continuato a registrare buoni risultati, sono i paesi periferici a conseguire nel terzo trimestre del 2013 la maggiore crescita percentuale degli investimenti (+145% rispetto al terzo trimestre del 2012)[4], ma su valori assoluti piuttosto modesti.

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



Fonte: CBRE

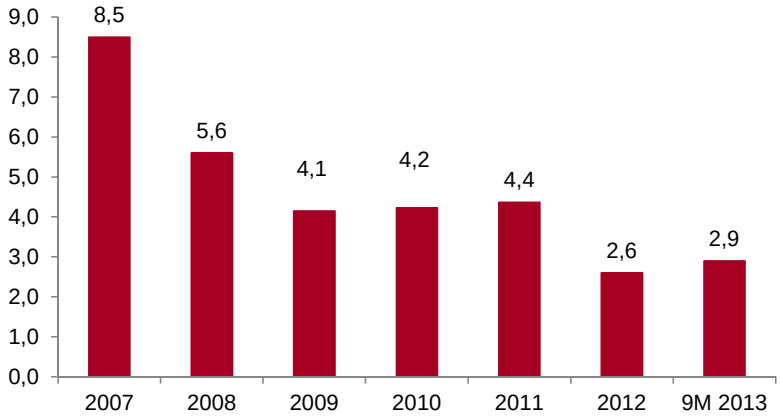
[4] CBRE, European Investment Quarterly Q3 2013

Il mercato immobiliare Italiano

Dopo un 2012 negativo, l'anno peggiore per gli investimenti immobiliari dall'introduzione dell'euro, l'Italia nei primi nove mesi del 2013 ha registrato un'inversione di tendenza significativa, con un volume di investimenti che ha già superato l'intero volume registrato nel 2012[5].

Il volume degli investimenti non residenziali istituzionali (superiori ad un milione di euro) nei primi 9 mesi del 2013 è stato di circa 2,9 miliardi di euro, superiore ai 2,6 miliardi dell'intero 2012, inoltre gli operatori stimano che, grazie ad alcune importanti operazioni concluse nel quarto trimestre, il volume dell'intero 2013 dovrebbe superare i 4,5 miliardi di euro. Nei primi 9 mesi dell'anno gli investimenti esteri hanno rappresentato il 73% del totale: gli investitori internazionali continuano a guardare con sempre maggiore interesse ai paesi periferici, grazie ai migliori rendimenti offerti, frutto del *repricing* in atto.

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

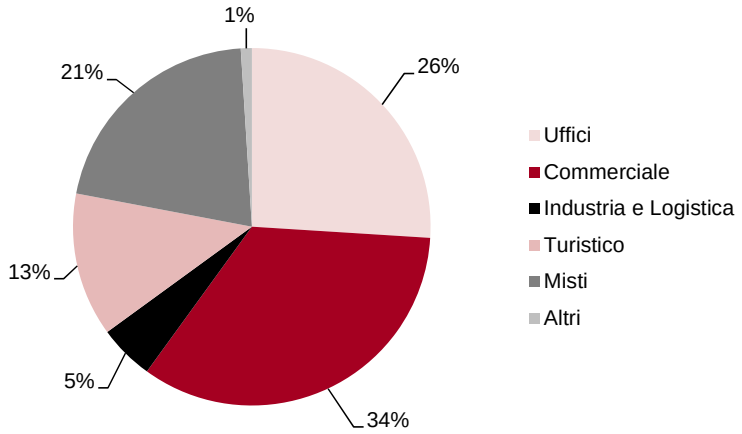


Fonte: CBRE

Nel 2013 il settore commerciale si è presentato in forte crescita grazie ad alcune importanti transazioni concluse da investitori istituzionali esteri. Nei primi 9 mesi del 2013, circa 1 miliardo di euro è rappresentato da investimenti nel settore *retail* (il dato si confronta con i circa 0,4 miliardi di euro investiti nell'intero 2012).

[5] CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2013

Figura 3 – Investimenti dei primi nove mesi del 2013 in Italia per tipologia



Fonte: CBRE

Nel terzo trimestre sono state registrate tre operazioni di grandi dimensioni (superiori a 100 milioni di euro), due delle quali riguardano il settore *retail*: l'acquisto del Franciacorta Outlet Village (Brescia) da parte di Blackstone e l'acquisto del parco commerciale Market Central Da Vinci (Fiumicino - Roma) da parte di GWM.

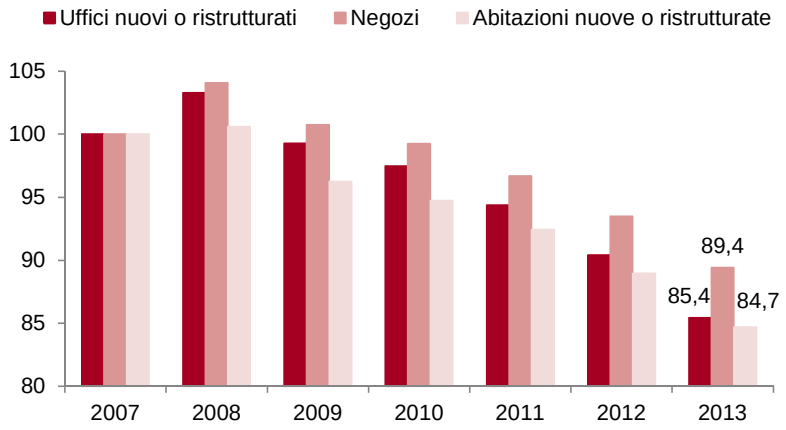
Sempre nel terzo trimestre sono state rilevate anche due operazioni di acquisto indirette: la creazione di una *Joint Venture* tra Allianz Real Estate e SES Spar European Shopping Centers per la gestione di un portafoglio di 7 centri commerciali, di cui 2 in Italia (provincia di Padova) e la cessione di quote di un fondo (Optimum Asset Management SA ha acquisito attraverso una piattaforma maltese il 100% delle quote del fondo "Boccaccio", da Relic SA e Aedes S.p.A.).

Nell'ultimo trimestre dell'anno gli investimenti *retail* hanno continuato a crescere, grazie all'acquisto di oltre il 60% delle quote di un portafoglio di 15 gallerie commerciali Auchan da parte di Morgan Stanley per un valore di 635 milioni di euro; inoltre recenti notizie hanno riportato che Blackstone è in trattativa riservata per l'acquisto di due portafogli di centri commerciali da 200 milioni di euro ciascuno, di proprietà di Axa ed Aberdeen.

Per il mercato immobiliare italiano continua l'erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori significativa, in particolare, con riferimento ai 13 mercati principali, del 16,7% per le abitazioni nuove, del 17,3% per gli uffici e del 14,1% per i negozi[6]. Con riferimento al secondo semestre del 2013, i prezzi hanno registrato una variazione negativa del 2% per le abitazioni nuove, del 2,3% per gli uffici e del 1,9% per i negozi. Si prevede inoltre che il processo di *repricing* iniziato con leggero ritardo rispetto alla contrazione delle compravendite, prosegua ancora nei prossimi due anni, anche se in maniera decrescente, fino a far registrare un'inversione di tendenza nel 2016.

[6] Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2013

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



Fonte: Nomisma

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio hanno mostrato un rallentamento della flessione del volume delle compravendite immobiliari. Nei primi tre trimestri del 2013 la variazione negativa è stata rispettivamente del 13,8%, 7,7% e 6,6% rispetto al numero di transazioni effettuate nei primi tre trimestri dell'anno precedente[7].

Il calo è stato rilevato in tutti i settori. Le flessioni maggiori si sono registrate nei comparti non residenziali con il settore uffici che con 1.935 transazioni ha segnato il calo più elevato, 11,7%, seguito dal settore produttivo, che con 1.983 scambi ha registrato una variazione tendenziale negativa del 9,4% e infine dal segmento del commerciale, che con 4.978 compravendite si è ridotto dell'8,2%. Con 91.051 abitazioni compravendute nel III trimestre 2013, il settore residenziale ha segnato un calo del 5,1% proseguendo così la riduzione dei tassi di calo in atto dall'inizio dell'anno.

La distribuzione geografica del volume investito ha continuato a concentrarsi tra Milano e Roma, rispettivamente per il 33% e il 36% del totale investimenti dei primi nove mesi dell'anno. Il volume degli investimenti in immobili commerciali a Milano e Roma è cresciuto in maniera consistente nel 2013 rispetto al 2012 arrivando a superare la media degli ultimi cinque anni, portandosi a 2,3 miliardi di euro da 1,1 miliardi di un anno prima[8]. Nonostante questo, i fondamentali del segmento uffici si sono ulteriormente deteriorati a causa del contesto economico del Paese. I tassi di sfitto hanno continuato a crescere, mentre i canoni *prime* stanno diminuendo.

Per quanto riguarda i rendimenti, non si sono registrate variazioni per il segmento *prime* sia per quanto riguarda la destinazione d'uso uffici: 6% a Milano e 6,25% a Roma, sia per quella *retail*: 5,75% la destinazione d'uso *high street* e 7% i centri commerciali per entrambi. Diversamente, per i prodotti non *prime*, sono arrivati importanti segnali di *repricing*, anche nei mercati principali: secondo alcuni *rumors* le

[7] Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2013

[8] BNP Real Estate, andamento del mercato immobiliare nei 10 mercati europei "Tier 2"

transazioni del Bodio Center di Milano, portata a termine da Axa, e del Da Vinci Market Central, portata a termine da GWM, hanno avuto un *entry yield* quasi a doppia cifra.

Uffici

Nei primi nove mesi del 2013 il volume degli investimenti immobiliari istituzionali nel settore uffici, in Italia, è stato pari a circa 750 milioni di euro, rispetto ai circa 860 milioni di euro dell'intero 2012, e ha rappresentato circa il 26% del totale investimenti del comparto[9].

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore. A Milano, nel terzo trimestre dell'anno, non sono stati effettuati investimenti rilevanti, con il totale fermo alla cifra dei primi 6 mesi del 2013, pari a circa 317 milioni di euro, comunque superiore al volume registrato nello stesso periodo dell'anno precedente. Per quanto riguarda Roma, nel terzo trimestre 2013 sono stati investiti nel settore circa 50 milioni di euro, in contrazione del 55% rispetto ai 90 milioni di euro del secondo trimestre 2013[10].

Il confronto con le principali città europee sugli investimenti, sui 12 mesi conclusi a settembre 2013, è incoraggiante. Infatti, ad eccezione di Bruxelles, dove si è registrato un aumento degli investimenti del 184%, i dati hanno indicato che la *performance* di Milano (+84%) è risultata migliore rispetto a molte delle principali città europee, con Londra in aumento del 3%, Berlino del 12% e Parigi dell'8%. Per tutte le principali città europee si sono registrati buoni risultati nel terzo trimestre dell'anno, con volumi superiori ai precedenti trimestri[11].

L'assorbimento di spazi ad uso ufficio nel terzo trimestre 2013 a Milano ha raggiunto in totale i 53.100 mq, ovvero il 16% in più rispetto al trimestre precedente ed il 33% in meno rispetto all'anno precedente. Per quanto riguarda Roma tale assorbimento è diminuito in maniera consistente, del 53%, rispetto al trimestre precedente, attestandosi sul livello di circa 25.900 mq, ma è comunque in aumento rispetto all'anno precedente, a causa della razionalizzazione dei costi delle società e della forte dipendenza dal settore pubblico, l'unico in grado di dare dinamicità al mercato e alle grandi transazioni.

A Milano il volume dello sfitto è in aumento rispetto a fine 2012 e si è attestato nel terzo trimestre 2013 al 12,2% del totale. Nel 2013 l'offerta di uffici è aumentata perché le società hanno ridotto gli spazi occupati. Data la presenza di altri progetti in corso di ultimazione, il volume di sfitto è atteso in crescita per i prossimi trimestri, anche se, a partire dal 2014, il livello dell'offerta dovrebbe stabilizzarsi e iniziare a ridursi. Anche a Roma il volume di sfitto degli uffici è in aumento e si attesta all'8,2% dello *stock*, questo a causa della complessiva inattività del mercato: i costruttori hanno fermato o rallentato i lavori in attesa della ripresa, ma questo non è stato sufficiente a fermare la crescita del volume dello sfitto.

[9] CBRE, Italian Investment Quarterly, Q3 2013

[10] CBRE, Milan Office Market View, Q3 2013, Rome Office Market View, Q3 2013

[11] BNP Real Estate, Main Investment Markets Europe, Q3 2013

In termini di rendimenti, a Milano, gli immobili *prime* sono rimasti stabili al 6% e contestualmente anche a Roma si sono mantenuti al 6,25%. In entrambi i casi gli operatori hanno previsto alla luce delle condizioni attuali di mercato, un'ulteriore crescita dei rendimenti, soprattutto *sub-prime* nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano la tendenza al ribasso dei canoni medi iniziata alla fine del 2011 è ancora in corso. Inoltre, i canoni *prime*, che sono un indicatore di "nicchia", si sono ridotti e stazionano a 480 €/m²/anno. A Roma la pressione sui canoni rimane elevata. Se i canoni *prime* del centro e dell'Eur sono rimasti sostanzialmente stabili ai valori, rispettivamente, di 400 e 320 euro/m²/anno, i canoni delle rinegoziazioni sono stati tutti chiusi al ribasso[12].

Per quanto riguarda i prezzi, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata del 3,3% nel primo semestre del 2013 e del 2,3% nel secondo e si stima un ulteriore calo del 3,9% nel 2014 e dell'1,3% nel 2015.

Commerciale

Nel terzo trimestre 2013, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali, in Europa, ammontavano a circa 8,3 miliardi di euro, in crescita sia rispetto al secondo trimestre 2013 (+11,5%), sia al terzo trimestre 2012 (+8,9%). Il dato relativo al volume totale degli investimenti nei primi tre trimestri dell'anno 2013 ammontava a 23,6 miliardi di euro, superando i 20,6 miliardi di euro investiti nello stesso periodo del 2012. Geograficamente, come nel primo semestre dell'anno, la maggior parte delle attività è rimasta focalizzata sui grandi mercati, maggiormente liquidi, del Regno Unito, della Germania e della Francia, dove è stato scambiato il 63% dei volumi totali europei. Rispetto al 2012 è cresciuto l'interesse per i paesi del Sud-Europa maggiormente colpiti dalla crisi, in particolare per l'Italia (612 milioni di euro di investimenti nel terzo trimestre 2013) e la Spagna (600 milioni di euro di investimenti nel terzo trimestre 2013)[13].

In Italia, nei primi nove mesi dell'anno, l'investimento nel segmento commerciale è stato pari a poco meno di un miliardo di euro, circa il 34% del totale degli investimenti immobiliari, il 40% al di sopra della media trimestrale degli ultimi tre anni.

Coma detto in precedenza, il risultato dei primi 9 mesi non include la transazione più importante del 2013, rappresentata dall'acquisto da parte di Morgan Stanley del 50% delle quote del portafoglio di gallerie commerciali Auchan, del valore di 635 milioni di euro. Inoltre, nel corso dell'ultimo trimestre del 2013, si sono registrate anche altre operazioni di grandi dimensioni, come la vendita del centro commerciale Valecenter del gruppo Sonae Sierra per 144,5 milioni di euro, da parte del gruppo Blackstone e l'acquisto del centro commerciale Carrefour di Limbiate (MB), da parte di ING Insurance per il corrispettivo di 140 milioni di euro.

[12] CBRE, Milan Office Market View, Q3 2013, Rome Office Market View, Q3 2013

[13] CBRE, European Retail Investment Quarterly, Q3 2013

In termini di domanda, l'interesse degli investitori nel segmento *high street* e nelle localizzazioni primarie non è venuto meno, ma c'è una maggiore cautela nell'approccio al mercato italiano. Nonostante il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, l'interesse da parte di investitori esteri è risultato elevato, il 90% del capitale investito nel settore *retail* italiano nei primi nove mesi del 2013 ha infatti provenienza estera, soprattutto in posizioni strategiche delle città più importanti, Milano (che ha raccolto il 50% dei volumi totali) e Roma, o di città turistiche, come Venezia e Firenze. Il canone *prime* del trimestre è aumentato infatti sia nella capitale, del 14%, sia nel capoluogo lombardo, del 12,5%. Diversa la situazione sui mercati secondari, dove è rimasta bassa la domanda e, nonostante la rinegoziazione al ribasso dei contratti di locazione, è aumentato il tasso di sfitto.

Per ciò che concerne i prezzi dei negozi, i dati di Nomisma hanno indicato una riduzione dell'1,9% nel secondo semestre del 2013 (rispetto alla riduzione del2,5% del semestre precedente) e hanno prospettato un'ulteriore riduzione del 3,1% nel 2014 e dello 0,9% nel 2015.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi si sono mantenuti, nel segmento *high street*, sul livello del 2012, pari al 5,75% nel terzo trimestre del 2013. Per quanto riguarda i centri commerciali, i rendimenti *prime* lordi sono leggermente diminuiti dal 7,25% al 7%, mentre i rendimenti lordi relativi a localizzazioni secondarie sono passati dall'8,5% all'8,75%[14].

In generale, in Italia, nonostante uno scenario macroeconomico ancora difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il progressivo calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie, si è registrata un'inversione di tendenza rispetto al 2012. L'interesse degli investitori e, di conseguenza, il volume degli investimenti, sono considerevolmente aumentati. Le operazioni di compravendita sono quasi raddoppiate grazie a investitori internazionali, che hanno dimostrato il proprio interesse soprattutto in operazioni di acquisto di vari *shopping centre, retail park* e *factory outlet center*, prevalentemente di grandi dimensioni. Le stime prevedono che questa congiuntura positiva continuerà anche nel 2014, grazie all'aggiustamento dei prezzi in atto, soprattutto per gli *asset sub-prime* o secondari.

Industriale - logistico

Il settore Industriale al termine dei primi nove mesi dell'anno ha rappresentato soltanto il 5% del totale compravendite, circa 135 milioni di euro, in sensibile miglioramento rispetto ai circa 35 milioni di euro dell'intero 2012, in linea con i circa 156 milioni di euro investiti nel 2011.

Gli investitori hanno iniziato ad interessarsi all'investimento logistico con un approccio indiretto, come ad esempio è avvenuto con la *Joint Venture* tra Prologis e Norges Bank Investment Management per la transazione di un portafoglio di capannoni logistici localizzati in Europa (di cui circa 100 milioni di euro in Italia), oppure attraverso la creazione di piattaforme Europee. Anche l'Italia è stata oggetto d'interesse dei grandi operatori internazionali, pur se limitato ad un prodotto *core*, i dati di fine 2013 dovrebbero

[14] CBRE, Italy Retail Market View Q3 2013

beneficiare della chiusura di operazioni importanti che porterebbero il volume investito al di sopra di 200 milioni di euro.

I dati dell'Agenzia del Territorio hanno indicato una riduzione del numero delle transazioni riguardanti il settore produttivo rispetto al 2012, nel terzo trimestre la variazione è stata pari al -6,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'assorbimento di spazi logistici in Italia nel terzo trimestre del 2013 ha superato di poco i 128.000 mq, in aumento del 29,3% rispetto al trimestre precedente e del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nonostante il risultato positivo del trimestre, il volume assorbito nei primi nove mesi del 2013 ha raggiunto i 340.000 mq, corrispondente ad una contrazione del 40% rispetto allo stesso periodo del 2012.

Osservando la distribuzione geografica dell'assorbimento, la Lombardia con oltre 60.000 mq si è confermata la regione preferita dagli utilizzatori, mostrando un aumento di oltre il 60% dello spazio assorbito rispetto al trimestre precedente.

Il rendimento *prime* nel terzo trimestre 2013 è rimasto stabile all'8,5%, i canoni *prime* di locazione si sono attestati a 50 euro/mq/anno per Milano e 55 euro/mq/anno per Roma, in leggero calo rispetto al 2012[15]. La percentuale di sfitto medio del comparto si è confermata al 6,5%.

Nei principali mercati europei si è registrato un andamento molto positivo per i 12 mesi conclusi a settembre 2013, solo per Francoforte +123%, e Monaco +271%, diversamente si sono registrate *performance* stabili per Parigi (+9%) e Berlino (-7%) ed un calo pronunciato per Londra (-94%) e Madrid (-62%)[16].

La causa principale della contrazione del mercato è riconducibile alla variazione negativa della produzione industriale durante il corso del 2013, alla difficoltà di ottenere credito dalle banche e alla contrazione dei consumi delle famiglie.

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 38,3 miliardi di euro stimati a fine 2013, rappresentano circa il 10,4% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto e per il 2014 si prevede che la loro incidenza possa aumentare a circa il 10,8%[17].

Il primo rapporto semestrale del 2013 sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD ha evidenziato le proprietà anticicliche del mercato dei fondi immobiliari italiani, ancora in espansione nonostante lo scenario macroeconomico avverso. La raccolta nel primo semestre del 2013 è stata pari a 701 milioni di euro, mentre il volume delle attività si è attestato su una cifra vicina ai 42 miliardi di euro,

[15] CBRE, Italy Industrial & Logistics Market View Q3 2013

[16] BNP RE, Main Investment Markets in Europe, Q3 2013

[17] Scenari Immobiliari, I fondi immobiliari in Italia e all'estero, Aggiornamento Novembre 2013

registrando un incremento dello 0,4% rispetto al semestre precedente (-0,5% rispetto a un anno fa). Il patrimonio netto dei 209 fondi immobiliari censiti è rimasto stabile rispetto al valore del dicembre 2012, pari a circa 26 miliardi di euro[18].

Nel corso del semestre sono stati istituiti 9 nuovi fondi, di cui 1 speculativo, tutti costituiti mediante apporto e destinati a investitori qualificati o istituzionali.

L'offerta del settore, al termine del primo semestre del 2013, risultava costituita per il 90% da fondi riservati, con un patrimonio di circa 21 miliardi di euro. I fondi *retail*, invece, rappresentavano il 10% dell'offerta con un patrimonio superiore a 4,5 miliardi di euro.

La composizione delle attività risultava costituita per l'89,5% da immobili e diritti reali immobiliari. Sono rimaste invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso con il 53,8% degli investimenti concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici, il 14,6% negli immobili a destinazione *retail,* il 10,1% negli immobili a destinazione residenziale ed il 9,5% in altre tipologie di immobili (caserme, centraline telefoniche e terreni).

Al termine del primo semestre del 2013, si è rilevato che il 76% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è risultato stabile rispetto all'ultimo semestre e si è mantenuto su un valore di poco superiore al 65%.

Il numero delle acquisizioni da parte di fondi immobiliari ammontava, nel primo semestre 2013 a 675,2 milioni di euro, in aumento sia rispetto al secondo semestre 2012 (281,4 milioni), sia al primo semestre 2012 (217 milioni). Le dismissioni, sempre prendendo in considerazione il primo semestre 2013, risultavano avere un valore totale di 667,7 milioni di euro, in calo rispetto al secondo semestre 2012 (poco più di 1 miliardo)[19], nonostante l'imminente scadenza di molti fondi immobiliari *retail*, ormai costretti alla proroga.

Ha continuato a peggiorare anche il dato relativo alla variazione dell'attivo immobiliare al netto della movimentazione dei portafogli (escludendo quindi eventuali dismissioni). I patrimoni dei fondi *retail*, infatti, durante il primo semestre 2013, hanno perso il 2,35% del valore rispetto al secondo semestre 2012 ed il 4,46% rispetto al primo semestre del 2012.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, si riconfermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al NAV.
Negli ultimi sei mesi la media giornaliera degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 25.000 euro. Il mercato continua ad essere poco dinamico, con uno sconto sul NAV prossimo al 50% per tutti i fondi[20].

[18] Importo riferito ai soli fondi immobiliari italiani censiti da Assogestioni

[19] Assogestioni, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, primo semestre 2013

[20] Bloomberg, dati aggiornati all'8/01/2014

Da segnalare comunque un certo interesse di operatori esteri verso il mercato dei fondi immobiliari quotati italiani. Ne è la prova l'OPA da 120 milioni di euro lanciata da GWM ed Eurocastle per il 40% delle quote del fondo Unicredito Immobiliare Uno, offerta resa nota ad inizio gennaio.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alpha in sintesi

Il Fondo "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" ("Fondo"), è un Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto pubblico, istituito e gestito da IDeA FIMIT SGR S.p.A. (di seguito "IDeA FIMIT" o la "SGR"). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 giugno 2000 ed ha avviato la propria attività il 1° marzo 2001 mediante il conferimento di 27 immobili con prevalente destinazione ad uso ufficio, situati a Roma (16), Milano e provincia (9) e Bologna e provincia (2), per circa 400.000 mq di superficie complessiva, inclusi accessori e parti annesse, per un valore complessivo di circa 247 milioni di euro.

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione del Fondo	27 giugno 2000
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 259.687.500
Numero delle quote emesse all'apporto	103.875
Valore nominale iniziale delle quote	€ 2.500
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Banca Depositaria	State Street Bank S.p.A.
Esperto Indipendente	Europrogetti & Finanza S.r.l.
Società di Revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2013	€ 386.784.050
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2013	€ 3.723,553
Valore al 31 dicembre 2013 del portafoglio immobiliare	€ 400.610.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 31 dicembre 2013.

		Apporto (01.03.2001)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Valore complessivo netto del fondo [1]	(€/mln)	259,688	367,024	399,778	386,257	390,974	390,010	394,774	402,859	393,513	408,405	410,291	394,551	384,443	386,784
Numero quote	n.immobili	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
Valore unitario delle quote	(€)	2.500,000	3.533,328	3.848,642	3.718,479	3.763,888	3.754,606	3.800,468	3.878,306	3.788,333	3.931,696	3.949,851	3.798,321	3.701,013	3.723,553
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	2.365	2.450	2.905	3.081	3.070	3.660	1.950	2.400	2.316	1.515	1.058	952
Valore degli immobili	(€/mln)	246,701	320,849	391,850	434,925	445,504	440,529	428,722	446,038	467,006	475,967	453,251	421,988	407,040	400,610
Costo storico e oneri capitalizzati [2]	(€/mln)	246,507	234,443	298,195	331,532	333,285	326,121	312,340	317,587	348,911	354,738	334,890	321,490	323,428	323,701
Patrimonio immobiliare	n.immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17
Mq lordi	mq	417.156	415.767	431.686	442.555	372.716	364.164	313.404	312.891	321.829	321.829	312.848	298.622	298.622	298.622
Redditività lorda [3]	%	-	10,84	10,20	10,64	11,39	11,86	11,83	10,79	9,30	9,26	9,02	9,38	8,59	8,16
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	46,422	62,945	64,377	70,201	53,952	74,604	88,502	116,692	95,339	84,485	63,142	50,345
Loan to value (LTV) [4]	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%
Loan to cost (LTC) [5]	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%
Destinazioni d'uso prevalenti [6]		ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%
Distribuzione geografica prevalente [6]		Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%
Risultato dell'esercizio	(€/mln)	-	-	32,753	26,160	40,917	28,754	30,960	31,573	3,685	19,857	13,260	- 4,189	- 10,107	2,341
Distribuzione proventi totale [7]	(€/mln)	-	-	39,680	23,684	28,534	26,239	25,081	19,466	5,630	10,886	12,330	4,674	-	-
Distribuzione proventi per quota	(€)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	45	-	-
Rimborsi totali	(€/mln)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valore nominale della quota [8]	(€)	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000
Dividend Yield [9]	%	-	-	15,28%	9,12%	10,99%	10,10%	9,66%	7,50%	4,36%	4,19%	4,75%	1,80%	-	-

(1) Valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento
(2) Al netto delle vendite effettuate
(3) Calcolata quale rapporto tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT ed 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 i proventi per quota ed il valore nominale medio annuo della quota

B. La Corporate Governance

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai fondi chiusi immobiliari dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.
Ai sensi dello Statuto della SGR, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT è composto da tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti.
Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012.
In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti.
La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dallo Statuto e dal predetto Regolamento Interno è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente l'eventuale venir meno.
Il Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti prevede che la SGR per almeno due anni dalla cessazione della carica degli Amministratori Indipendenti non possa intrattenere con costoro significativi rapporti di lavoro, professionali o di affari.
Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì le competenze degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel Protocollo Assogestioni.
In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel

Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob (il "Regolamento Congiunto"); (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii) sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti; strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "*Restricted list*" e "*Watch list*"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi

previsti dal *corpus* normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

Nella seduta del 3 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, composto da sette membri di cui due sono Amministratori Indipendenti, e in data 26 ottobre 2011 ha approvato i Regolamenti interni di funzionamento sia del Consiglio di Amministrazione che del Comitato Esecutivo (successivamente modificati in data 3 giugno 2013).

Nella medesima riunione del 26 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", 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), approvandone altresì il relativo Regolamento interno. A tale Comitato è rimesso il compito di: a) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; b) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione; c) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto e valutare le politiche e le prassi remunerative e gli incentivi previsti per la gestione del rischio; d) svolgere gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione – composto da tre membri designati dal Consiglio di

Amministrazione della SGR ed individuati nei componenti del Collegio Sindacale – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

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

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

In 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 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno avvalersi di un Comitato avente funzione consultiva, composto da soggetti dotati di comprovata esperienza nel settore e competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate 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

La gestione ordinaria del Fondo nel corso dell'anno 2013 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte unitamente al rinnovo di tutti i mandati volti alla locazione delle superfici sfitte.

Contratti di locazione

Nel corso dell'anno 2013 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti, di rinnovo dei contratti di locazione scaduti e di riunificazione di più contratti facenti capo allo stesso conduttore.

Nel periodo di riferimento sono pervenute ulteriori comunicazioni di recesso da parte dei conduttori del Fondo e sono state, conseguentemente, effettuate le riconsegne di alcune unità immobiliari.

Alla data del 31 dicembre 2013 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 298.622 mq, dei quali risultano locati 201.862 mq, pari al 67,60% delle superfici locabili, in diminuzione di circa il 6,26% rispetto al dato del 31 dicembre 2012, pari a 215.347 mq. Tale riduzione è dovuta ai rilasci intervenuti nel corso dell'anno, tra i quali un intero immobile ed una porzione immobiliare da parte di due enti della Pubblica Amministrazione.

Alla data del 31 dicembre 2013, risultano presenti settanta posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui cinquantotto riferite a conduttori privati e dodici alla Pubblica Amministrazione.

Nel corso dell'anno 2013 il numero delle posizioni locative è complessivamente diminuito di sei posizioni in ragione della cessazione di nove rapporti locativi (di cui due relativi alla Pubblica Amministrazione), per effetto di comunicazioni di recesso sia per gravi motivi che per scadenza naturale dei contratti di locazione e della stipula di tre nuovi contratti di locazione, di cui due costituiscono rinnovo di precedenti contratti. Sono inoltre in corso di perfezionamento alcune trattative finalizzate alla stipula di quattro nuovi contratti con conduttori privati e pubblici.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza dell'anno 2013, ammonta a 26.405.521 euro, il cui 65,93% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 4,99% rispetto alla medesima informazione dell'anno 2012, pari a 27.793.816 euro.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2013 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 9.970.103 euro, facendo rilevare una diminuzione del 27,78% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2012, pari a 13.805.741 euro. Tale decremento è da attribuirsi al recupero della morosità dei conduttori pubblici, in virtù dei consistenti pagamenti che sono stati conseguiti, anche per l'effetto delle azioni legali esercitate.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine dell'anno 2013 un dato pari a 8.864.492 euro, in diminuzione del 35,75% rispetto al dato al 31 dicembre 2012, pari a 13.797.000 euro. Di tale importo, circa 7.263.997 euro, pari all' 81,94% del totale, è riconducibile ai conduttori pubblici e di questi, per la maggior parte, al Ministero dell'Economia e delle Finanze per un complessivo di 5.595.663 euro.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 31 dicembre 2013 è pari a 7.573.539 euro, in diminuzione del 35,94% rispetto al dato al 31 dicembre 2012, pari a 11.823.457 euro.

Sebbene in riduzione rispetto alle precedenti rilevazioni, l'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo rimane elevata. Si conferma, quale componente principale, la morosità dei conduttori pubblici, mentre si continua a rilevare il ritardo nel pagamento dei canoni anche da parte dei conduttori privati che risentono della perdurante sfavorevole situazione economica.

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale. Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che, alla data del 31 dicembre 2013, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 51.184.850 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data circa 42.535.045 euro, pari al 83,10% dell'importo oggetto di azione legale.

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

Si fa infine presente che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo di svalutazione crediti che, alla data del 31 dicembre 2013, ammonta a 2.779.132 euro e che rappresenta il 27,45% dei crediti verso locatari per fatture emesse. Alla data del 31 dicembre 2012 il fondo svalutazione crediti ammontava a 3.582.599 euro, si registra quindi una variazione in aumento pari al 22,43%.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Le manutenzioni straordinarie eseguite nel corso dell'anno 2013, sono pari a 272.837 euro. I fabbricati che hanno comportato maggiori oneri di spesa sono stati quelli siti in Roma, via Casilina 1/3 e Bologna, Fiera District viale Aldo Moro 44/68/70, per opere di adeguamento impiantistico e normativo.

Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso dell'anno 2013 non sono stati effettuati né investimenti né disinvestimenti.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2013 sono 17, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

Continua l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli *asset* in portafoglio.

In merito al centro commerciale "Raffaello" sito a Roma, in via Longoni 3 (già liberato dal conduttore alla fine dell'anno 2009) ed al limitrofo immobile a destinazione logistica, in via Longoni 95 (oggetto di rilascio da parte della Pubblica Amministrazione nel mese di luglio 2013), si rammenta che il piano di recupero congiunto, presentato al Comune di Roma nell'anno 2011 e prevedente il cambio di destinazione d'uso, è attualmente in *itinere.*

Circa il complesso sito a Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 (già liberato dal Ministero dell'Interno nell'anno 2007), interessato da un piano di recupero per la riqualificazione e cambio di destinazione

d'uso, si segnala che *l'iter* approvativo è giunto in fase conclusiva e che il progetto dovrà essere sottoposto alla definitiva approvazione della Giunta Comunale.

Partecipazioni in società immobiliari

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

Le attività di commercializzazione del complesso sono svolte in via esclusiva dall' *advisor* CBRE S.p.A., in virtù di un mandato sottoscritto nel secondo semestre 2013 della durata di mesi 10.

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

Si riporta di seguito un dettaglio dei contratti di locazione sottoscritti nel corso del 2013:

- un contratto di locazione avente ad oggetto una superficie di circa 380 mq al piano terra dell'edificio 2, oltre a magazzini e posti auto coperti, con decorrenza aprile 2013 e durata contrattuale di anni 6+6;
- un *addendum* ad un contratto di locazione già in essere avente ad oggetto una ulteriore superficie di circa 980 mq al piano terzo dell'edificio 2, oltre a posti auto coperti, con decorrenza novembre 2013 e durata, in linea con il contratto originario, fino al 14 giugno 2016;
- un contratto di locazione con un *tenant* di caratura internazionale avente ad oggetto una superficie di circa 11.700 mq ai piani terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto dell'edificio 1, oltre a posti auto e posti moto ai piani interrati 1 e 2, posti auto scoperti e magazzini, con decorrenza febbraio 2014 e durata contrattuale di anni 6+6.

Stante quanto sopra, la percentuale di sfitto dell'intero complesso (a far data dal primo febbraio 2014) passa dal 68% circa (dato al 31 dicembre 2012) al 30 % circa.

Inoltre, sono attualmente in essere alcune trattative volte alla messa a reddito delle consistenze residue.

Nel corso di tutto l'anno 2013, il Fondo ha effettuato versamenti, in una apposita riserva di patrimonio netto, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare della partecipata per un ammontare complessivo pari a 2.175.000 euro.

Strumenti finanziari

Alla data del 31 dicembre 2013 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di 10.000.000 di euro. Il valore delle quote al 31 dicembre 2013 è stato adeguato a quello risultante dal Rendiconto del Fondo Conero alla medesima data.

In occasione dell'approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2012 del Fondo Conero Immobiliare, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione dei proventi di gestione per un ammontare complessivo di 5.204.600 euro, corrispondente a 5.300 euro per ciascuna delle 982 quote di classe A in circolazione. In data 21 febbraio 2013 il Fondo Alpha ha pertanto percepito a titolo di provento 530.000 euro.

In occasione dell'approvazione del Rendiconto al 30 giugno 2013 del Fondo Conero Immobiliare, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione dei proventi di gestione per un ammontare complessivo di 3.486.100 euro, corrispondente a 3.550 euro per ciascuna delle 982 quote di classe A in circolazione. In data 29 agosto 2013 il Fondo Alpha ha pertanto percepito a titolo di provento 355.000 euro.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

A seguito dello scioglimento, avvenuto con lettera dell'11 aprile 2012, degli accordi quadro del 3 novembre 2010 stipulati tra la SGR e Ingenium Real Estate S.p.A. (di seguito "Ingenium") - la SGR ha sottoscritto in data 12 dicembre 2012 un accordo quadro con Innovation Real Estate S.p.A. (già IDeA Servizi Immobiliari S.p.A., di seguito "IRE"), società indirettamente controllata da DeA Capital S.p.A., a sua volta controllante indiretta della SGR, per la prestazione - in *outsourcing* e nel rispetto delle previsioni di vigilanza ed in particolare del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007 - di servizi sostanzialmente analoghi a quelli già forniti da Ingenium. L'attivazione del nuovo accordo quadro è avvenuta in data 30 gennaio 2013 in relazione a specifici servizi prestati da IRE, acquisito il parere favorevole del Comitato Investimenti del Fondo.

In data 1° febbraio 2013 si è estinto il finanziamento ipotecario concesso da Unicredit S.p.A. relativamente all'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77.

In data 28 febbraio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2012 mentre in data 30 luglio 2013 ha approvato la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2013. Con l'approvazione del Rendiconto, in considerazione della necessità di dover mantenere nelle disponibilità del Fondo la liquidità necessaria per far fronte alle uscite di cassa previste per l'esercizio 2013, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi maturati al 31 dicembre 2012 e.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato i resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2013 e al 30 settembre 2013, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 31 dicembre 2013 è stato parzialmente rimborsato il finanziamento ipotecario concesso da Banca IMI S.p.A. relativamente a diversi immobili di proprietà del Fondo, per un importo pari a 10.000.000 di euro (per maggiori dettagli si rimanda al § 8 "La gestione finanziaria"). .

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

Il piano delle attività future del Fondo si concentrerà tra l'altro sulle seguenti principali attività:

- riscadenziamento delle vendite, con distribuzione volta a superare le attuali difficoltà del mercato e a consentire un'ulteriore valorizzazione degli immobili;
- indirizzo delle politiche di gestione in un'ottica più marcatamente liquidatoria, con completamento delle dismissioni entro il mese di dicembre 2019;
- regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione a fronte di attività di adeguamento tecnico-manutentivo, ovvero liberazione di alcuni immobili detenuti in assenza di titolo per la loro ristrutturazione e messa a reddito, ferme restando le azioni in corso volte al recupero delle morosità presenti sul Fondo e al miglioramento della redditività da locazione.

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

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

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

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

Come descritto nel § 4. "Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio", si precisa che in data 30 gennaio 2013 la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha attivato l'accordo quadro sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A., società appartenente al Gruppo De Agostini, avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi immobiliari.

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

Nel corso del mese di gennaio 2014 sono stati stipulati tre nuovi contratti di locazione con conduttori privati.

In data 30 gennaio 2014, in occasione dell'approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2013 del Fondo Conero Immobiliare, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione dei proventi di gestione per un ammontare complessivo di 4.222.600 euro, corrispondente a 4.300 euro per ciascuna delle 982 quote di classe A in circolazione. In pari data, a fronte dei disinvestimenti effettuati dal Fondo Conero nell'esercizio 2013, il Consiglio di amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di rimborsi parziali pro-quota per un ammontare complessivo di 441.900 euro, corrispondente a 450 euro per ciascuna delle 982 quote di classe A in circolazione. In data 20 febbraio 2014 il Fondo Alpha ha pertanto percepito 430.000 euro a titolo di provento e 45.000 euro a titolo di rimborso parziale pro-quota.

8. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data del 31 dicembre 2013 il Fondo presenta quattro contratti di finanziamento di seguito descritti:

i. un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 5.474.194 euro.

ii. Un finanziamento ipotecario di 9.950.000 euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. in data 30 aprile 2009 e scadenza il 31 marzo 2014, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Ippolito Nievo 25-38; il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 744.448 euro.

iii. Un finanziamento ipotecario di 69.000.000 di euro, concesso da Banca IMI S.p.A. in data 12 luglio 2012 e scadenza 31 dicembre 2016, con ipoteca di primo grado su diversi immobili di proprietà del Fondo. Di tale finanziamento è stata erogata una prima *tranche* di 50.000.000 di euro utilizzata per rimborsare anticipatamente le seguenti due linee di credito preesistenti e prossime alla scadenza: linea di credito concessa da Intesa Sanpaolo S.p.A. scadente il 21 luglio 2012 per 39.827.130 euro e linea di credito concessa da Banca IMI S.p.A. scadente il 10 febbraio 2013 per 10.000.000 euro. Il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 37.500.000 euro.

iv. Un fido per complessivi 8.000.000 di euro, concesso da Unipol Banca S.p.A. in data 21 dicembre 2012 e scadenza a revoca da utilizzare come elasticità di cassa; il debito residuo al 31 dicembre 2013 è di 6.625.981 euro.

Alla data di chiusura del presente Rendiconto, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento esistente alla data del 31 dicembre 2013 e il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari[21]

[21] Come previsto dal Regolamento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche e integrazioni, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico (costo d'acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati)

è pari al 13%. La leva utilizzata dal Fondo risulta pertanto al di sotto del limite massimo consentito dalla vigente normativa pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni.

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2013 è di 4.583.111 euro (al 31 dicembre 2012 era di 1.933.209 euro), di cui 3.967.059 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito e 616.052 euro relativi a conti correnti liberi.

B. Strumenti finanziari derivati

I derivati in essere, alla data del presente Rendiconto, sono i seguenti:

- in data 3 marzo 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Barclays Bank PLC a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa, con scadenza 28 febbraio 2014 e nozionale ammontante a 18.000.000 di euro, ad un *cap rate* del 2,50%, con il pagamento di un premio *up front* di 270.000 euro e con decorrenza dal 31 agosto 2009.
- In data 30 ottobre 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Aareal Bank AG, con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale ammontante a 8.405.758 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010.
- In data 30 ottobre 2009 è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Banca Intermobiliare S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa, con scadenza 31 marzo 2014 e nozionale pari al 100% del valore nominale del finanziamento (9.950.000 euro), ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* pari a 105.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2009.
- In data 12 ottobre 2012, è stata acquistata un'opzione *CAP* da Banca IMI S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con scadenza 31 dicembre 2016 e nozionale ammontante a 39.191.835 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 75.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2012.

Si evidenzia che, a seguito delle operazioni sopra descritte, il rischio tasso riconducibile ai finanziamenti ipotecari passivi sottoscritti dal Fondo è stato sostanzialmente contenuto.

e il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del Fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV (valore attuale). Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento per il calcolare il limite di assunzione dei prestiti è il valore attuale.

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

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

Dalla data di apporto, ossia dal 1° marzo 2001, alla data del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 386.784.050 euro (384.442.764 euro al 31 dicembre 2012). Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 3.723,553 euro (3.701,013 euro al 31 dicembre 2012) con un incremento del 48,94% (48,04% al 31 dicembre 2012); considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2013, per un totale di 1.888,85 euro a quota, che hanno inciso per il 75,55% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 124,50% (123,59% al 31 dicembre 2012).

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 2013, risulta pari all' 8,95% mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (2.600 euro) è pari al 10,11%.

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

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato del periodo/NAV medio del periodo	0,61%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili[22]	2,80%
Leverage	Finanziamenti/valore immobili	12,57%
Livello di impiego *asset* immobiliari	Valore immobili/ totale attività	89,23%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	23,565 mln

10. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo: "*sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili, al netto della differenza tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento su beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal Rendiconto di gestione del Fondo che la Società di Gestione deve redigere secondo quanto previsto al successivo* articolo *13.1. Al suddetto fine, le plusvalenze non realizzate sono calcolate al netto delle relative imposte stanziate*".

[22] Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2013 – 31/12/2012

In base a quanto sopra esposto, si potrebbe porre in distribuzione un ammontare complessivo di 18.229.257 euro, corrispondente a 175,49 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi maturati al 31 dicembre 2013, al netto dei dovuti arrotondamenti. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Totale Utili cumulati dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2012	320.959.558
Risultato dell'esercizio 2013	2.341.286
Plusvalenze non realizzate su beni immobili e partecipazioni immobiliari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2013	107.420.850
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2013	1.446.443
Utili distribuiti dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2013	196.204.294
Proventi distribuibili al 31 dicembre 2013	**18.229.257**

Con l'approvazione del presente Rendiconto, in considerazione della liquidità disponibile del Fondo al 31 dicembre 2013 (meglio rappresentata al § 8 "La gestione finanziaria" della Relazione degli Amministratori), delle passività (meglio rappresentate alla sezione III.4 "Altre passività" della Nota Integrativa), unitamente all'obbligo di rimborso di una quota rilevante dei finanziamenti bancari in essere, si ritiene opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi.

11. *Altre informazioni*

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Nel 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 - 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.

Sulla base di tale assetto normativo e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare"), in particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001[23] nonché relativo ai redditi diversi di natura finanziaria ex art.67, comma 4, lett. c-*ter*) e comma 1-*quater,* le seguenti categorie di investitori (c.d. "investitori istituzionali"): (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani, (b) gli OICR italiani, (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria, (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale), (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani").

2. Per i quotisti diversi da quelli indicati nel precedente punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo, i redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei Rendiconti di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale". Considerato che la percentuale di partecipazione "rilevante" deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 20% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

3. Sono in ogni caso soggetti a tassazione con aliquota del 20% al momento della loro corresponsione i proventi percepiti da soggetti non residenti, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni; a determinate condizioni, la ritenuta non si applica nei confronti di (i) 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), (ii) enti od organismi

[23] Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 20% 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 ovvero realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo. 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.), mentre è operata "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).

internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (iii) 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 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.

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) erano tenuti a versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva se non versata dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote - su richiesta del partecipante - doveva essere versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale.

Con riferimento ai fondi diversi da quelli c.d. "istituzionali[24]" nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre 2011.

In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che doveva essere prelevata e versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla conclusione della stessa la SGR deve applicare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7%, da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione. Sono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-*bis*, 5-*ter* e 5-*quater* volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

[24] Sono definiti "fondi istituzionali" i fondi partecipati *esclusivamente* da "investitori istituzionali" ossia da quei soggetti indicati nel precedente punto 1).

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.

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 integrazioni[25], le comunicazioni periodiche alla clientela[26] relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

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

Commissione Variabile Finale

Ai sensi dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento di gestione del Fondo sono corrisposte alla SGR una commissione variabile annuale ("CVA") e una commissione variabile finale ("CVF").

L'importo della CVF, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall'art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo *nell'an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 31 dicembre 2013.

Facendo riferimento ai dati relativi al presente Rendiconto, la CVF sarà calcolata come di seguito:

(a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):

(i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a 386,8 milioni di euro;

---

[25] L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

[26] Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "*cliente*" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "*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.

(ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell' articolo 8.4, pari complessivamente a 196,2 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 20,59%, pari al *Benchmark*[27] relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo per raggiungere un valore di 944,9 milioni di euro;

(b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 1.331,64 miliardi di euro e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 2.876,24 miliardi di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a -1.554,60 miliardi di euro.

Alla data del presente Rendiconto, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2013, risulta essere negativo e, pertanto, alla SGR non sarebbe corrisposto alcun importo a titolo di commissione variabile finale.

Esperti Indipendenti

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

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, ai principi contenuti nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e alle Linee Guida predisposte dalla Assogestioni (cfr. il rapporto tra le SGR e gli "Esperti Indipendenti" nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli esperti indipendenti;

[27] Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nell'esercizio in questione dell'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali". Per l'esercizio 2013, la variazione percentuale in questione dell'indice al 30 dicembre 2013, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari al 6,63%.

- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT:

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

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito a Europrogetti & Finanza S.r.l.; allo stesso, nel corso del 2013, la SGR ha conferito l'incarico di Intermediario Finanziario per la valutazione di compatibilità e redditività relativa ad un'operazione di conferimento che ha interessato un altro fondo gestito dalla SGR.

Al gruppo di riferimento dell'Esperto Indipendente, nel corso del 2013, sono stati conferiti i seguenti ulteriori incarichi:

- Contratto di Property Management per la gestione del Fondo Schroder Italian Property Fund No. 2 (rif. Arcotecnica Real Estate S.p.A.);
- Contratto per Attività preliminari di *Cost Control* relative allo sviluppo dell'iniziativa denominata EcoVillage nel Comune di Marino (RM) per conto di uno dei fondi gestiti dalla SGR (rif. WT Partnership Italia S.r.l.).

Non si è avuta evidenza per l'anno 2013 di ulteriori incarichi rilevanti assegnati all'esperto indipendente del Fondo gestito dalla SGR presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante.

* * *

Il presente Rendiconto al 31 dicembre 2013 si compone complessivamente di n.79 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Antonio Mastrapasqua

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 31/12/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'		**Valore complessivo**	**In percentuale dell'attivo**	**Valore complessivo**	**In percentuale dell'attivo**
A.	**A. STRUMENTI FINANZIARI**	**12.190.831**	**2,72%**	**13.431.412**	**2,94%**
	Strumenti finanziari non quotati	**12.190.831**	**2,72%**	**13.431.412**	**2,94%**
A1.	Partecipazioni di controllo	581.469	0,13%	1.113.525	0,24%
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 O.I.C.R.	11.609.362	2,59%	12.317.887	2,70%
	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 O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
	Strumenti finanziari derivati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A9.	Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10.	Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11.	Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**	**400.610.000**	**89,23%**	**407.040.000**	**89,06%**
B1.	Immobili dati in locazione	293.991.060	65,48%	307.597.318	67,30%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3.	Altri immobili	106.618.940	23,75%	99.442.682	21,76%
B4.	Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C.	**CREDITI**	**18.933.171**	**4,22%**	**17.866.212**	**3,91%**
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2.	Altri	18.933.171	4,22%	17.866.212	3,91%
D.	**DEPOSITI BANCARI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
D1.	a vista	-	0,00%	-	0,00%
D2.	altri	-	0,00%	-	0,00%
E.	**ALTRI BENI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
E1	Altri beni	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
F.	**POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'**	**4.583.111**	**1,02%**	**1.933.209**	**0,42%**
F1.	Liquidità disponibile	4.583.111	1,02%	1.933.209	0,42%
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'**	**12.634.453**	**2,81%**	**16.772.811**	**3,67%**
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2.	Ratei e risconti attivi	1.357.199	0,30%	1.763.155	0,39%
G3.	Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4.	Altre	644.404	0,14%	775.418	0,17%
G5.	Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6.	Crediti verso i locatari	10.632.850	2,37%	14.234.238	3,11%
	crediti lordi	13.411.982	2,99%	17.816.837	3,90%
	fondo svalutazione crediti	- 2.779.132	-0,62%	- 3.582.599	-0,79%
TOTALE ATTIVITA'		**448.951.566**	**100,00%**	**457.043.644**	**100,00%**

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	**Valore complessivo**	**In percentuale del passivo**	**Valore complessivo**	**In percentuale del passivo**
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**50.344.623**	**80,98%**	**63.142.155**	**86,97%**
H1. Finanziamenti ipotecari	43.718.642	70,32%	59.140.524	81,46%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	6.625.981	10,66%	4.001.631	5,51%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti versi i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	**11.822.893**	**19,02%**	**9.458.725**	**13,03%**
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.458.756	3,96%	40.502	0,06%
M2. Debiti di imposta	2.351.949	3,78%	2.359.994	3,25%
M3. Ratei e risconti passivi	918.410	1,48%	201.960	0,28%
M4. Altre	5.746.322	9,24%	6.341.563	8,73%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	347.456	0,56%	514.706	0,71%
TOTALE PASSIVITA'	**62.167.516**	**100,00%**	**72.600.880**	**100,00%**

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**386.784.050**	**384.442.764**
Numero delle quote in circolazione	**103.875**	**103.875**
Valore unitario delle quote	**3.723,553**	**3.701,013**
Proventi distribuiti per quota	**1.888,850**	**1.888,850**
Rimborsi distribuiti per quota	**0,000**	**0,000**

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto esercizio precedente	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	- 2.707.056		- 3.482.226	
A1.1	dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3	plus/minusvalenze	- 2.707.056		- 3.482.226	
A2.	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	176.475		- 1.216.846	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	885.000		483.130	
A2.2	utili/perdite da realizzi	-		- 1.644.529	
A2.3	plus/minusvalenze	- 708.525		- 55.447	
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1	di copertura	-		-	
A4.2	non di copertura	-		-	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		**- 2.530.581**		**- 4.699.072**
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	28.760.798		30.330.390	
B1.a	canoni di locazione	26.405.521		27.793.816	
B1.b	altri proventi	2.355.277		2.536.574	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	- 6.702.837		- 16.886.925	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	- 7.022.432		- 7.145.044	
B4.a	oneri non ripetibili	- 2.777.954		- 3.092.758	
B4.b	oneri ripetibili	- 4.244.478		- 4.033.270	
B4.c	interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.d	altri oneri gestione immobiliare	-		- 19.016	
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
B6.	SPESE IMU	- 3.741.665		- 3.563.530	
	Risultato gestione beni immobili (B)		**11.293.864**		**2.734.891**
C.	**CREDITI**				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati	1.066.959		1.066.959	
C2.	incrementi/decrementi di valore	-		-	
	Risultato gestione crediti (C)		**1.066.959**		**1.066.959**
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		**-**		**-**
E.	**ALTRI BENI (da specificare)**				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
	Risultato gestione altri beni (E)		**-**		**-**
	Risultato Gestione Investimenti (A+B+C+D+E)		**9.830.242**		**- 897.222**

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/2013		Rendiconto esercizio precedente	
F.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato gestione cambi (F)		**-**		**-**
G.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		**-**		**-**
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)		**9.830.242**		**- 897.222**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 2.835.066		- 3.086.699	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 2.598.518		- 2.796.466	
H1.2	su altri finanziamenti	- 236.548		- 290.233	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 554.487		- 552.111	
	Oneri finanziari (H)		**- 3.389.553**		**- 3.638.810**
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)		**6.440.689**		**- 4.536.032**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 4.145.223		- 4.279.668	
I2.	Commissioni banca depositaria	- 81.418		- 81.005	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 48.600		- 81.600	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 55.836		- 52.451	
I5.	Altri oneri di gestione	- 141.800		- 626.738	
I6.	Spese di quotazione	- 72.600		- 72.724	
	Totale oneri di gestione (I)		**- 4.545.477**		**- 5.194.186**
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	695		23.468	
L2.	Altri ricavi	1.315.518		484.062	
L3.	Altri oneri	- 870.139		- 885.184	
	Totale altri ricavi ed oneri (L)		**446.074**		**- 377.654**
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)		**2.341.286**		**- 10.107.872**
M.	**IMPOSTE**				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio d'imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		**-**		**-**
	Utile/perdita dell'esercizio (RGPI + M)		**2.341.286**		**- 10.107.872**

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2013

Parte A – Andamento del valore della quota **2**

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto **10**

SEZIONE I – Criteri di valutazione 10

SEZIONE II – Le attività 15

SEZIONE III – Le passività 26

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto 29

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali 29

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio **30**

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari 30

SEZIONE II – Beni immobili 31

SEZIONE III – Crediti 33

SEZIONE IV – Depositi bancari 33

SEZIONE V – Altri beni 33

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari 33

SEZIONE VII – Oneri di gestione 34

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri 36

SEZIONE IX – Imposte 36

Parte D – Altre informazioni **36**

Parte A – Andamento del valore della quota

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

Il Fondo Alpha Immobiliare (di seguito, il "Fondo Alpha" o "Fondo") ha avviato la propria attività il 1° marzo 2001. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo e alla data del presente Rendiconto risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 31/12/2008	393.513.054	103.875	3.788,333
Rendiconto al 31/12/2009	408.404.887	103.875	3.931,696
Rendiconto al 31/12/2010	410.290.822	103.875	3.949,851
Rendiconto al 31/12/2011	394.550.636	103.875	3.798,321
Rendiconto al 31/12/2012	384.442.764	103.875	3.701,013
Rendiconto al 31/12/2013	**386.784.050**	**103.875**	**3.723,553**

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 5,88% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2013. Si riporta di seguito tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€/quota)	Dividend Yeld annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
Totale 2001	**2.500,00**		**-**	**0,00%**
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2002	2.500,00	06/03/2003	382,00	30,31%
Totale 2002	**2.500,00**		**382,00**	**15,28%**
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2003	2.500,00	11/03/2004	228,00	18,09%
Totale 2003	**2.500,00**		**228,00**	**9,12%**
1° semestre 2004	2.500,00	16/09/2004	120,50	9,69%
2° semestre 2004	2.500,00	24/03/2005	154,20	12,27%
Totale 2004	**2.500,00**		**274,70**	**10,99%**
1° semestre 2005	2.500,00	29/09/2005	131,90	10,64%
2° semestre 2005	2.500,00	23/03/2006	120,70	9,58%
Totale 2005	**2.500,00**		**252,60**	**10,10%**
1° semestre 2006	2.500,00	14/09/2006	131,49	10,61%
2° semestre 2006	2.500,00	22/03/2007	109,96	8,73%
Totale 2006	**2.500,00**		**241,45**	**9,66%**
1° semestre 2007	2.500,00	27/09/2007	116,15	9,37%
2° semestre 2007	2.500,00	13/03/2008	71,25	5,65%
Totale 2007	**2.500,00**		**187,40**	**7,50%**
1° semestre 2008	2.500,00	18/09/2008	54,20	4,36%
2° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%
Totale 2008	**2.500,00**		**54,20**	**4,36%**
1° semestre 2009	2.500,00	17/09/2009	47,80	3,86%
2° semestre 2009	2.500,00	18/03/2010	57,00	4,52%
Totale 2009	**2.500,00**		**104,80**	**4,19%**
1° semestre 2010	2.500,00	16/09/2010	52,50	4,23%
2° semestre 2010	2.500,00	24/03/2011	66,20	5,25%
Totale 2010	**2.500,00**		**118,70**	**4,75%**
1° semestre 2011	2.500,00	22/09/2011	45,00	3,63%
2° semestre 2011	2.500,00		-	
Totale 2011	**2.500,00**		**45,00**	**1,80%**
1° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
Totale 2012	**2.500,00**		**-**	**0,00%**
1° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
Totale 2013	**2.500,00**		**-**	**0,00%**
Totale dal collocamento	**2.500,00**		**1.888,85**	**5,88%**

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

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/03/2001	(2.500,00)	Sottoscrizione quote
06/03/2003	382,00	Distribuzione provento lordo
11/03/2004	228,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2004	120,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2005	154,20	Distribuzione provento lordo
29/09/2005	131,90	Distribuzione provento lordo
23/03/2006	120,70	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	131,49	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	109,96	Distribuzione provento lordo
27/09/2007	116,15	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	71,25	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	54,20	Distribuzione provento lordo
17/09/2009	47,80	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	57,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2010	52,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	66,20	Distribuzione provento lordo
22/09/2011	45,00	Distribuzione provento lordo
Totale flussi netti	**(611,15)**	

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

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è aumentato nell'arco dell'esercizio di 2.341.286 euro, pari all'utile del periodo; conseguentemente, il valore della quota è aumentato di 22,540 euro (0,61%) e la stessa ammonta a 3.723,553 euro.

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

- canoni di locazione ed altri proventi per 28.760.798 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 6.702.837 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 2.530.581 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per 10.764.097 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 1.066.959 euro;
- oneri finanziari per 3.389.553 euro;
- oneri di gestione per 4.545.477 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per 446.074 euro.

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

Le oscillazioni registrate dal valore della quota vengono confrontate, ai sensi dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo, con l'andamento del *benchmark* di riferimento costituito dall'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Poliennali rilevato da MTS S.p.A. (già indice Bankitalia), maggiorato dello 0,75% annuo.

Nel periodo 31 dicembre 2012 – 31 dicembre 2013 l'indice ha registrato un incremento del 6,63% (valore al 31 dicembre 2012: 547,18; valore al 31 dicembre 2013: 583,47). Il *benchmark* di riferimento, quindi, ha evidenziato un incremento del 7,38%.

Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze, occorre considerare l'incidenza di una eventuale distribuzione dei proventi unitari nel corso dell'anno.

Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2012	3.701,013	547,18
31 dicembre 2013	3.723,553	583,47
Variazione % esercizio	0,61%	6,63%
Incidenza % distribuzione proventi	-	-
Maggiorazione dell'indice BTP	-	0,75%
Variazione quota - *benchmark*	0,61%	7,38%

La minore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta del 6,77%.

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

Il Fondo Alpha Immobiliare è quotato sul mercato di Borsa Italiana S.p.A., sul segmento MIV, dal luglio 2002 (codice di negoziazione QFAL; codice ISIN IT0003049605).

Nel corso del 2013 la quotazione del Fondo ha fatto registrare una fase di forte volatilità con *performance* negative nel primo trimestre ed un andamento più stabile nel resto dell'anno. Il titolo ha raggiunto un valore massimo di 1.338 euro il 14 gennaio, mentre il valore minimo di quotazione è stato registrato il 29 luglio, con 885 euro per quota.

Nonostante il forte rialzo iniziale, il titolo ha chiuso l'anno con una variazione negativa del 10% rispetto al valore di chiusura dell' anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 16,6% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 1.058 euro dello scorso 28 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2012) a 952 euro del 30 dicembre 2013. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2013 era pari a circa il 74%.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2013 si sono attestati su una media di 26 quote, in linea rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 32 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 7 gennaio con 204 quote scambiate per un controvalore pari a 232.560 euro.

Nel seguente grafico viene indicato l'andamento del valore della quota ed i valori scambiati nel corso del 2013.

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

Il Regolamento del Fondo disciplina le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione del Fondo, ai sensi dell'articolo 3.1: "*gli utili, al netto della differenza tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento su beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo. Al suddetto fine, le plusvalenze non realizzate sono calcolate al netto delle relative imposte stanziate".*

I proventi realizzati nella gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione. I proventi realizzati e non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono concorrere alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi.

E' in facoltà della Società di Gestione di procedere, anche con cadenza infrannuale, alla distribuzione di proventi della gestione del Fondo.

Con l'approvazione del presente Rendiconto, in considerazione della necessità di dover mantenere nelle disponibilità del Fondo la liquidità necessaria per far fronte alle uscite di cassa previste per l'esercizio 2014, si ritiene opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto, hanno beneficiato di proventi unitari per 1.888,85 euro corrispondenti a complessivi 196.204.294 euro.

Il Fondo, inoltre, ai sensi dell'articolo 8.4 del Regolamento di gestione può, a fronte di disinvestimenti realizzati, avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei partecipanti, rimborsi parziali pro-quota. Nell'esercizio in oggetto il Fondo non ha effettuato rimborsi parziali pro-quota.

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

Al fine di implementare un sistema di *Risk management* adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha predisposto e formalizzato uno specifico sistema di gestione dei rischi. A far data dal 1° ottobre 2012 la funzione di *Risk management*, fino a tale data affidata in *outsourcing* alla società Prometeia S.p.A., è stata internalizzata, con la relativa assunzione del responsabile.

Il *Risk manager* ha il compito di identificare, misurare e controllare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti sia ai Fondi gestiti sia alla SGR. Nello specifico, al *Risk manager* spetta il compito di:

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

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- predispone i flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verifica, a livello di Fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica a livello di Fondo *i)* eventuali incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii)* la presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii)* eventuali errori di calcolo nelle perizie;
- effettua il controllo dei Fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *Risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

La SGR ha avviato nel corso del 2013 numerosi progetti in ambito gestione del rischio per rafforzare il sistema dei controlli interni, quali:

- l'attività di *risk & control self assessment* sui processi dei Fondi e della Sgr;
- la formalizzazione e approvazione di una nuova mappatura dei rischi, con la quale sono stati:
  - identificati e classificati i fattori di rischio relativi all'operatività della SGR e dei Fondi gestiti;
  - valutati i rischi relativi rispetto alle singole attività poste in essere, anche sulla base dei controlli esistenti;

- la definizione di un *framework* per l'attribuzione del profilo rischio-rendimento ai Fondi gestiti;
- la definizione di una *risk policy* che disciplina le politiche, le metodologie di valutazione e le modalità organizzative di gestione dei rischi.

Oltre alle attività poste in essere dal *Risk manager* si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

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

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

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

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

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

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

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

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

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Provvedimento), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 112 del 15 maggio 2012 Supplemento ordinario n. 99, 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 della voce "A1" del Rendiconto, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

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

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento nella sezione "Beni immobili".
Seguendo tale criterio, per la valutazione della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento al bilancio al 31 dicembre 2013 della partecipata approvata dal relativo consiglio di amministrazione in data 11 febbraio 2014 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della controllata.

Per quanto riguarda la partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di 100.000 euro, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro Fondi gestiti dalla SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero 4[1] delle "definizioni" nel Titolo I del Provvedimento e del comma 2, numero 3), lettera b) dell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

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

La norma recita:

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

[...]

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

[...]

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

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

Parti di OICR

Le quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati 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

Il valore degli immobili tiene conto delle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento. I metodi utilizzati nella relazione di stima, in funzione dell'immobile oggetto di stima, sono i seguenti:

- **Metodologia di comparazione**: Il criterio comparativo di mercato utilizza i dati di immobili comparabili che siano stati oggetto di transazioni recenti o per cui sia noto il prezzo richiesto per stimare il valore dell'immobile. In base ai prezzi comparabili è possibile stimare il valore di un immobile mediante adeguamenti che tengano conto delle specificità di ciascun bene. L'utilizzo di questo criterio si articola in tre passaggi.
    - 1. Selezione degli immobili comparabili: la scelta di comparabilità si basa sulle caratteristiche fisiche (anno di costruzione, stato di manutenzione etc.) e sulla localizzazione degli immobili. È necessario che le caratteristiche dei beni reputati comparabili siano il più possibile simili a quelle dell'immobile da valutare e che i beni comparabili siano stati oggetto di recente transazione (generalmente negli ultimi tre-sei mesi) a un prezzo di mercato.

- 2. Normalizzazione del prezzo di transazione dei beni comparabili mediante un'unità di confronto: per la maggior parte degli immobili, l'unità considerata è la superficie, pertanto, salva diversa indicazione, si utilizzano prezzi o canoni di locazione al metro quadrato. Il valore finale del bene è ottenuto dalla moltiplicazione del prezzo medio dell'unità di misura estratto dal mercato per la quantità espressa dal bene da valutare.
- 3. Adeguamenti: poiché due immobili non sono mai perfettamente identici ma solo simili (per esempio a causa di differenze d'età, dello stato di manutenzione, dell'orientamento, del livello di personalizzazione, della fungibilità o dell'accessibilità) occorre verificare le differenze tra le informazioni ottenute e il bene specifico da valutare.

Data la specificità dei beni immobiliari, il criterio comparativo di mercato risulta particolarmente appropriato per la valutazione di immobili abbastanza omogenei o "standard" e per le tipologie in cui cioè prevale un mercato della proprietà rispetto a un mercato dello spazio (tipicamente in segmento residenziale).

- **Metodologia della trasformazione**: Il criterio di trasformazione (o estrazione) solitamente si utilizza per valutare le aree o gli immobili da riqualificare, cioè beni non utilizzabili allo stato attuale, e consiste nell'identificare il "miglior" utilizzo possibile tenendo conto delle vigenti norme di pianificazione territoriale, cioè nell'identificare la costruzione dell'immobile che permette di generare i canoni di locazione o i prezzi di vendita più elevati.

  Tale metodologia richiede le seguenti operazioni:

  - individuazione della destinazione d'uso e dell'indice di occupazione del suolo consentiti che permettono di raggiungere l'obiettivo;
  - stima del prezzo al quale il bene potrebbe essere venduto sul mercato (mediante le metodologie di comparazione e/o economica), da cui si detrae il costo di costruzione dell'edificio, ottenendo così l'importo massimo che si potrà pagare per il terreno.

  Il metodo può essere applicato con una semplice sommatoria dei ricavi e dei costi (includendo in tal caso un margine per la remunerazione del capitale proprio dello sviluppatore e per gli oneri finanziari sul debito), oppure mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti, in maniera simile al criterio finanziario. La metodologia di trasformazione con criterio finanziario è stata ritenuta la più idonea alla valutazione dello sviluppo di Via di Casal Lumbroso, 77 – Roma.

- **Metodologia economica**: La metodologia di valutazione economica ricerca il valore di un immobile stimando la sua capacità di produrre benefici economici nell'orizzonte temporale considerato; la denominazione deriva dall'utilizzo di metodologie e principi che sono applicabili e applicati a tutte le altre tipologie di investimento in quanto permette di esprimere il valore di un bene in funzione dei medesimi fattori che determinano il valore di un qualsiasi *asset*: il reddito atteso e il rischio associato al suo conseguimento. Tale metodologia si basa sul fondamentale assunto che un acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene sarà in grado di produrre.

La metodologia di valutazione economica si articola in due differenti criteri applicativi che si basano su diverse misure di reddito atteso, includendo diverse assunzioni riguardanti la relazione tra reddito e valore:

- criterio reddituale (*direct capitalization*): è utilizzato per convertire la previsione del reddito atteso di un singolo periodo in un'indicazione di valore mediante un passaggio diretto, che si sostanzia nella divisione del reddito stimato per un appropriato tasso di capitalizzazione (un reddito e un tasso).
- Criterio finanziario (*yield capitalization*): è utilizzato per convertire tutti i flussi futuri in un valore presente, attualizzando ogni beneficio atteso per un appropriato tasso di attualizzazione (pluralità di flussi).

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

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

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell'immobile al 31 dicembre 2012 per tutti i fondi coinvolti; nella presente valutazione il Consiglio di Amministrazione della SGR ha utilizzato la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi gestiti interessati dal coinvestimento.

Crediti e altre attività

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

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.

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.

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'	31/12/2013	31/12/2012
A. Strumenti finanziari	2,72%	2,94%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	89,23%	89,06%
C. Crediti	4,22%	3,91%
F. Posizione netta di liquidità	1,02%	0,42%
G. Altre attività	2,81%	3,67%
Totale attività	**100,00%**	**100,00%**

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", di 581.469 euro, è relativa alla quota del 25% del patrimonio netto che il Fondo Alpha detiene nella "Da Vinci S.r.l.".

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, Via Saverio Mercadante 18					
Attività esercitata: settore edilizio					
Titoli nel portafoglio del Fondo	**Quantità**	**% del totale titoli emessi**	**Costo d'acquisto (1)**	**Valore alla data del Rendiconto**	**Valore alla data del Rendiconto precedente**
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	22.235.000	581.469	1.113.525

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

- 25.000 euro a titolo di sottoscrizione capitale;
- 8.810.000 euro a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- 7.000.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti;
- 1.400.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso del 2011;

- 2.825.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso del 2012;
- 2.175.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2013.

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	163.773.826	163.036.959	167.581.872
2) Partecipazioni			-
3) Immobili	131.119.250	132.886.750	136.470.041
4) Indebitamento a breve termine	58.666.378	62.470.469	69.734.314
5) Indebitamento a medio/lungo termine	102.316.667	96.112.391	90.764.555
6) Patrimonio netto	2.325.877	4.454.099	7.083.003

Dati Reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	2.028.560	1.620.258	1.287.244
2) Margine operativo lordo	-1.258.595	-5.278.462	-16.720.905
3) Risultato operativo	-4.314.486	-5.382.006	-16.953.607
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-7.193.210	-7.963.505	-11.278.923
5) Saldo proventi/oneri straordinari	179.474	-83.393	-215
6) Risultato prima delle imposte	-11.328.222	-13.428.904	-28.232.745
7) Utile (perdita) netto	-11.328.222	-13.428.904	-28.232.745
8) Ammortamenti dell'esercizio	-3.055.891	-103.544	-232.702

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

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

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Rinuncia parziale al credito in conto capitale (c)	Svalutazione (d)	Valore al 31/12/2013 (a+b+c-d)
25.000	15.210.000	7.000.000	21.653.531	581.469

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2013, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a 15.235.000 euro comprensivo del versamento soci

a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a 7.000.000 di euro) e la frazione di patrimonio netto della società al 31 dicembre 2013 di pertinenza del Fondo (25% pari a 581.469 euro). La differenza ha determinato un valore negativo di 21.653.531 euro che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione dalla data di acquisto al 31 dicembre 2013.
Con riferimento al complesso immobiliare della partecipata, non si sono resi necessari ulteriori adeguamenti, in quanto l'iscrizione dello stesso all'interno del bilancio della società al 31 dicembre 2013 riflette i valori determinati dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (si rimanda, per maggiori dettagli, a quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili).
La svalutazione maturata nel corso dell'esercizio 2013 relativa alla quota di proprietà del Fondo ammonta a 2.707.056 euro, data dalla differenza tra il valore della partecipazione al 31 dicembre 2012 (1.113.525 euro), aumentata dei versamenti in conto capitale (2.175.000 di euro) ed il valore della partecipazione al 31 dicembre 2013 (581.469 euro).

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

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

E) Descrizione dell'operazione

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

L'investimento, a cui hanno partecipato più fondi gestiti dalla SGR, ha comportato per il Fondo Alpha un esborso monetario iniziale di 19.174.420 euro più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

In data 26 luglio 2007 è stato stipulato l'atto di cessione del lotto edificabile da parte dei fondi proprietari alla "Da Vinci S.r.l.".
Il trasferimento dell'area alla "Da Vinci S.r.l." è stato effettuato per un controvalore di 76,7 milioni di euro, oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di 19,175 milioni di euro, oltre IVA (corrispettivo lordo di 23,010 milioni di euro).

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

- rinuncia al proprio credito per 8.810.000 euro, con imputazione della somma al patrimonio della società;

- dilazione del credito residuo di 14.200.000 euro per un periodo di tempo pari a 48 mesi, al tasso di interesse dell'11% annuo.

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

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

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

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

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

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

Si evidenzia inoltre che:

- in data 25 luglio 2011, i Soci della Da Vinci s.r.l., hanno deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto per un importo complessivo di 5 milioni di euro,

da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nell'esercizio 2011;

- in data 22 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto alla Da Vinci s.r.l. per un importo complessivo di 600.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nel corso dell'esercizio 2011;
- in data 10 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di 3,3 milioni di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data del presente Rendiconto;
- in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di 6 milioni di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, al fine di poter ripianare il finanziamento in essere. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data del presente Rendiconto;
- sempre in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di 2 milioni di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale per soddisfare varie esigenze finanziarie. Il contributo è stato versato da ciascun Fondo nel mese di ottobre 2012, ad eccezione del Fondo Gamma che ha provveduto ad effettuare il versamento in data 25 gennaio 2013;
- in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di pari a 1.000.000 di euro, al fine di soddisfare le esigenze finanziarie della partecipata legate agli accordi conclusi con la banca finanziatrice. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 25 gennaio 2013;
- sempre in data in data 30 luglio 2012 il dal Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un ulteriore versamento di denaro, in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo pari a 3.000.000 di euro, al fine di garantire l'obbligo di rimborso parziale del finanziamento. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 23 aprile 2013;
- in data 8 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2013, per un importo complessivo di 4.700.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli

oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun Fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:

- in data 23 aprile 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
- in data 7 giugno 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
- in data 19 luglio 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 700.000 euro;
- in data 5 agosto 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 500.000 euro;
- in data 26 novembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.500.000 euro;
- in data 10 dicembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.200.000 euro.

Sottovoce A5 “Parti di OICR”

Fondo Immobiliare “Conero”

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 25 luglio 2011, il Fondo Alpha, in data 4 agosto 2011, ha sottoscritto 100 quote di Classe A ad un prezzo unitario di 100.000 euro del Fondo “Conero”, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati e gestito da IDeA FIMIT sgr, per un investimento totale di 10.000.000 di euro.

Il valore delle quote al 31 dicembre 2013 è iscritto tra gli “Strumenti finanziari non quotati” alla sottovoce A5 “Parti di OICR” per un importo di 11.609.362 euro.
Il valore iscritto al 31 dicembre 2013 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a 116.093,618 euro, che costituisce l’ultimo valore reso noto al pubblico, ossia quello risultante dal rendiconto del Fondo Conero al 31 dicembre 2013, contro un valore al 31 dicembre 2012 pari a 123.178,870 euro.
Con riferimento al paese di residenza dell’emittente nonché al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti del suddetto Fondo, si riporta la seguente tabella.

Strumenti finanziari non quotati	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici -di banche - di altri				
Parti di OICR: - aperti non armonizzati - chiusi	11.609.362	-	-	-
Totali: **- in valore assoluto** **- in percentuale del totale delle attività**	**11.609.362** **2,59%**	**-**	**-**	**-**

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

II.3 Strumenti finanziari derivati

I contratti derivati in essere non producono effetti patrimoniali sulla voce in esame in quanto trattasi di strumenti derivati con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al valore nominale (contratti di finanziamento).

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 400.610.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 293.991.060 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 106.618.940 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2013.

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

Valore degli immobili al 31/12/2012	407.040.000
Costi capitalizzati	272.837
Svalutazione netta dell'esercizio	-6.702.837
Valore degli immobili al 31/12/2013	**400.610.000**

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

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

		Importo dei canoni			
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino a 1 anno	161.463.812	13.184.678	-	13.184.678	49,93%
Da oltre 1 a 3 anni	59.960.865	6.904.095	-	6.904.095	26,15%
Da oltre 3 a 5 anni	48.117.863	4.716.749	-	4.716.749	17,86%
Da oltre 7 a 9 anni	24.448.520	1.600.000	-	1.600.000	6,06%
A) Totale beni immobili locati	293.991.060	26.405.521	-	26.405.521	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	106.618.940	-	-	-	

(*) Per la predisposizione della tabella sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale, per i contratti in indennità di occupazione è stato considerato come data di scadenza il 31 dicembre 2014

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 di competenza dell'esercizio relativamente agli immobili in portafoglio alla data del presente Rendiconto.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2013 è allegato alla presente Nota Integrativa.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2013 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nel Rendiconto per complessivi 18.933.171 euro si riferisce ai crediti verso la società partecipata "Da Vinci S.r.l." e risultano così composti:

(i) per 7.200.000 euro si riferiscono al "credito dilazionato" secondo quanto previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile, il cui rimborso era previsto in un'unica soluzione decorsi 48 mesi dalla data dell'atto sopra citato e la cui remunerazione è al tasso di interesse dell'11%, e agli interessi maturati sullo stesso di 8.227.940 euro, di cui 792.000 euro di competenza dell'esercizio 2013;

(ii) per 2.499.627 euro si riferiscono all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per 402.006 euro, in data 14 luglio 2008 per 137.741 euro, in data 25 marzo 2009 per 541.250 euro, al netto di 381.370 euro rimborsati in data 18 marzo 2009, in data 21 dicembre 2009 per 150.000 euro, in data 30 luglio 2010 per 250.000 euro, in data 29 ottobre 2010 per 300.000 euro, in data 28 gennaio 2011 per 400.000 euro, in data 2 maggio 2011 per 300.000 euro e in data 13 giugno 2011 per 400.000 euro) a titolo di contribuzione volontaria, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerato al tasso di interesse dell'11%, ed ai relativi interessi maturati sul credito medesimo che ammontano complessivamente a 1.005.604 euro, di cui 274.959 euro di competenza dell'esercizio 2013.

II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 4.583.111 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2013 dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso la Banca Depositaria, State Street Bank S.p.A. e del conto corrente "split" acceso presso Intesa SanPaolo S.p.A., ai soli fini di effettuare tramite Monte Titoli la distribuzione dei proventi e i rimborsi pro quota.

Posizione netta di liquidità	Importo
STATE STREET Operativo Finanziamento IMI	3.818.983
STATE STREET c/c Immobiliare	342.313
STATE STREET c/c Liquidità	270.736
STATE STREET c/c Tor Cervara	142.278
STATE STREET c/c Vendite	5.575
STATE STREET c/c Bavastro	2.297
STATE STREET c/c Casal Lumbroso	366
STATE STREET c/c operativo	339
STATE STREET c/c Ippolito Nievo	224
Totale disponibilità liquide	**4.583.111**

I conti rubricati “Ippolito Nievo”, “Tor Cervara”, “Vendite” e “C/Operativo finanziamento Banca IMI” sono vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito come descritti nel §.III.1 “Finanziamenti ricevuti”. In particolare, i canoni di locazione dei suddetti immobili affluiscono su tali conti correnti. Il Fondo, pagate le rate in scadenza, può disporre della liquidità eccedente.

Il Fondo potrà utilizzare le somme a disposizione sui conti “Ippolito Nievo” e “C/Operativo finanziamento Banca IMI” esclusivamente per effettuare, ad ogni data di scadenza degli interessi, i pagamenti secondo l'ordine di priorità che, in via generale, si elencano:

- imposte e tasse;
- premi assicurativi;
- commissioni maturate e spese dovute ai sensi della documentazione finanziaria degli importi dovuti alla controparte *hedging* ai sensi degli accordi di *hedging;*
- pagamento degli interessi;
- il pagamento delle somme dovute in linea capitale;
- rimborsi anticipati obbligatori;
- commissioni della SGR e della banca depositaria.

Ogni importo che residui a credito dai suddetti conti successivamente agli impieghi può essere trasferito sul conto “Gestione Liquidità” a condizione che vengano rispettati gli indici finanziari previsti dai contratti di finanziamento.

Sul conto “Vendite” dovranno essere versati i proventi derivanti dalla vendita degli immobili oggetto del contratto di finanziamento concesso da Banca IMI limitatamente ad un ammontare pari agli importi da destinarsi a rimborso anticipato.

La remunerazione sui conti correnti bancari è pari alla media mensile tasso Euribor 1 mese/365, diminuito dello 0,175% ad eccezione del conto "Operativo finanziamento Banca IMI" per il quale è previsto un tasso creditore giornaliero dello 0,01%.

II.9 Altre attività

La presente voce, di 12.634.453 euro, ha registrato al 31 dicembre 2013, rispetto all'esercizio precedente, un decremento di 4.138.358 euro. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", di 1.357.199 euro, è composta per 830.967 euro da risconti attivi su oneri finanziari, per 317.374 euro da risconti attivi sui premi pagati per gli accordi di *hedging* (*CAP*) stipulati al fine di coprire o ridurre il rischio di tasso sui finanziamenti concessi, per 99.117 euro da risconti attivi su imposte di registro a carico della proprietà, per 94.946 euro da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati" e per 14.795 euro da risconti attivi di diversa natura.

- sottovoce G4 "Altre", di 644.404 euro, è così composta:

Crediti per fatture emesse-clienti altri	284.366
Nota di credito da ricevere	178.542
Crediti verso fornitori	171.043
Fornitori c/anticipi	147.410
Crediti verso SGR	36.904
Crediti diversi	31.839
Depositi cauzionali su utenze	17.303
Depositi cauzionali a garanzia	13.304
Costi da recuperare da terzi	2.225
Fondo svalutazione crediti clienti	-238.532
Totale	**644.404**

L'ammontare dei crediti per fatture emesse nei confronti di altri clienti è considerato al netto del relativo fondo svalutazione crediti, stanziato sulla base dello stato del contenzioso seguito dal *property manager* del Fondo.

L'ammontare dei crediti verso fornitori è considerato al netto del relativo fondo svalutazione crediti.

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di 10.632.850 euro. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2013 è la seguente:

Crediti per fatture emesse	10.162.130
Crediti per fatture da emettere	3.249.852
Fondo svalutazione crediti	-2.779.132
Totale crediti verso locatari	**10.632.850**

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 2013 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta al 20,72% del valore nominale dei crediti.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	**31/12/2013**	**31/12/2012**
H. Finanziamenti ricevuti	80,98%	86,97%
M. Altre passività	19,02%	13,03%
Totale passivo	**100,00%**	**100,00%**

III.1. Finanziamenti ricevuti

Finanziamenti ricevuti	**Importo**
H1. Finanziamenti ipotecari	43.718.642
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	6.625.981
Totale finanziamenti ricevuti	**50.344.623**

Tale voce, di complessivi 50.344.623 euro, accoglie essenzialmente:

(i) un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG (già Depfa Bank AG) in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; alla data di chiusura del Rendiconto il debito residuo ammonta a 5.474.194 euro.

(ii) Un finanziamento ipotecario di 9.950.000 euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. in data 30 aprile 2009 e scadenza il 31 marzo 2014, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Ippolito Nievo 25-38; alla data di chiusura del Rendiconto il debito residuo ammonta a 744.448 euro.

(iii) Un finanziamento ipotecario di 69.000.000 di euro, concesso da Banca IMI S.p.A. in data 12 luglio 2012 e scadenza 31 dicembre 2016, con ipoteca di primo grado su diversi immobili di proprietà del Fondo. Di tale finanziamento è stata erogata una prima *tranche* di 50.000.000 di euro di cui, alla data di chiusura del Rendiconto, residua un ammontare paria 37.500.000 euro.

(iv) Un fido per complessivi 8.000.000 di euro, concesso da Unipol Banca S.p.A. in data 21 dicembre 2012 e scadenza a revoca da utilizzare come elasticità di cassa; alla data di chiusura del Rendiconto il debito residuo ammonta a 6.625.981 euro.

A fronte del rischio tasso relativo a tali finanziamenti, il Fondo dispone attualmente di quattro strumenti finanziari derivati aventi finalità di copertura:

- un contratto *Cap* stipulato con Barclays; al 31 dicembre 2013 il nozionale di riferimento dello strumento è di 2.000.000 di euro ed il valore di mercato è nullo.
- Un contratto *Cap* stipulato con Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. a copertura del relativo contratto di finanziamento; al 31 dicembre 2013 il nozionale di riferimento dello strumento è pari a 744.448 euro ed il valore di mercato è nullo.
- Un contratto *Cap* stipulato con Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. a copertura del contratto di finanziamento stipulato con Aareal Bank AG (già Depfa Bank AG); al 31 dicembre 2013 il nozionale di riferimento è pari a 5.465.783 euro ed il valore di mercato è pari a 19.328 euro.
- Un contratto *Cap* stipulato con Banca IMI S.p.A. a copertura del relativo contratto di finanziamento; al 31 dicembre 2013 il nozionale di riferimento dello strumento è pari a 36.948.435 euro ed il valore di mercato è pari a 39.245 euro.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Per la voce in esame si rinvia a quanto riportato nel paragrafo II.3 “Strumenti finanziari derivati” dell’attivo.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

III.4. Altre passività

La voce M “Altre passività”, ammontante a complessivi 11.822.893 euro, risulta incrementata rispetto al 31 dicembre 2012 di 2.364.168 euro principalmente per effetto dell’incremento dei debiti verso la SGR per commissioni maturate e non liquidate.

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 alla Banca Depositaria. La commissione fissa di gestione viene corrisposta mensilmente secondo le modalità stabilite all’articolo 9.1.1.1 del Regolamento. Alla data del presente Rendiconto, il debito

verso la SGR per commissioni maturate ma non liquidate nell'esercizio 2013 ammonta a 2.418.047 euro. La commissione variabile annuale viene liquidata in sede di approvazione del Rendiconto annuale secondo le modalità stabilite all'articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo. Alla data del presente Rendiconto il calcolo che determina l'importo della commissione variabile annuale risultava essere negativo e, pertanto, alla SGR non verrà corrisposta alcuna commissione variabile annuale relativa all'esercizio 2013; mentre la commissione da riconoscere alla Banca Depositaria per il secondo semestre dell'esercizio 2013 risulta pari a 40.709 euro.

- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

IVA in sospensione ("differita")	1.679.840
Erario c/IVA	626.375
Debiti IMU	41.900
Ritenute su lavoro autonomo	3.834
Totale	**2.351.949**

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi", rappresentata da:

Risconti passivi su canoni di locazione	914.843
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	3.567
Totale	**918.410**

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	4.693.068
Debiti diversi	275.325
Debiti per importi non attribuiti	217.607
Note credito da emettere	202.900
Debiti verso Clienti	192.027
Fondo interessi su depositi cauzionali	165.395
Totale	**5.746.322**

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per 2.931.040 euro e per fatture da ricevere per 1.762.028 euro, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, ecc.) e acquisizione di beni relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

La voce “debiti per importi non attribuiti” è relativa alle somme incassate dai locatari e non ancora attribuite a specifiche fatture.

La voce “Debiti diversi” accoglie l’ammontare del canone per l’ occupazione di suolo pubblico relativo alle opere di messa in sicurezza dell’immobile di via Cavour 5.

- sottovoce M6 “Debiti per cauzioni ricevute” accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 347.456 euro sia da parte dell’ INPDAP (oggi INPS), successivamente all’atto di conferimento, sia da parte dei locatari, a fronte dei nuovi contratti di locazione stipulati.

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 del presente Rendiconto secondo il seguente prospetto.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL’AVVIO DELL’OPERATIVITA’ (1/3/2001) FINO AL 31/12/2013

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del Rendiconto, a quello iniziale e ai flussi di cassa (proventi distribuiti) intervenuti fino alla data del Rendiconto.

	Importo	**In percentuale dei versamenti effettuati**
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	259.687.500	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-21.653.530	-8,34%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	7.710.523	2,97%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	470.059.237	181,01%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	1.468.244	0,57%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	24	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	71.343	0,03%
H. Oneri finanziari complessivi	-35.296.558	-13,59%
I. Oneri di gestione complessivi	-90.357.462	-34,79%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	3.280.603	1,26%
M. Imposte complessive	-11.981.579	-4,61%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-196.204.295	-75,55%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	335.282.424	129,11%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2013	**386.784.050**	**148,94%**
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	**8,95%**	

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

1. Il Fondo ha assunto impegni a fronte di cinque accordi di *hedging* (acquisto di opzioni *CAP*), al fine di fare fronte al rischio tasso sui finanziamenti stipulati, di cui si è fatto cenno nella Relazione degli Amministratori al §8 "La gestione finanziaria" e nella Sezione III.1 dello Stato Patrimoniale "*Finanziamenti ricevuti*".
2. Al 31 dicembre 2013 il Fondo presenta debiti nei confronti della Società Innovation Real Estate S.p.A., facente parte del gruppo di appartenenza della SGR, per un ammontare complessivo di 1.829.636 euro (per maggiori dettagli sui rapporti intrattenuti con altre società del gruppo della SGR si rinvia al § 4 "eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio" della Relazione degli Amministratori).
3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
   - l'importo complessivo di 2.583.496 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
   - l'ammontare di 24.079 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate al Fondo, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati.
5. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati ammontano a 38,7 milioni di euro per il finanziamento Aareal Bank AG, a 19,9 milioni di euro per il finanziamento Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. ed a 138 milioni di euro per il finanziamento Banca IMI S.p.A..

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Nella voce A.1.3 è iscritta la minusvalenza di 2.707.056 euro relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.".

Nella voce A.2.1 è iscritto l'ammontare dei proventi di 885.000 euro distribuiti dal Fondo "Conero".

Nella voce A.2.3 è iscritta la minusvalenza di 708.525 euro, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2013 del valore delle quote detenute nel Fondo "Conero" che, come previsto dal Provvedimento, sono state adeguate con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dal Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2013.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo			-2.707.056 -	
B. Strumenti finanziari non quotati 1. altri titoli di capitale 2. titoli di debito 3. parti di OICR - **Conero**			- - -708.525	- - -
C. Strumenti finanziari quotati 1. titoli di debito 2. titoli di capitale 3. parti di OICR	- - -	- - -	- - -	- - -

Nel corso del 2013, come evidenziato nella tabella a seguire, sono stati percepiti proventi per 885.000 euro.

Data pagamento provento	Descrizione	Provento unitario	Proventi complessivi
21 febbraio 2013	Proventi Fondo Conero 12/12	5.300,00	530.000
29 agosto 2013	Proventi Fondo Conero 06/13	3.550,00	355.000
Totale	**Proventi Fondo Conero 2013**	**8.850,00**	**885.000**

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 11.293.864 euro deriva da canoni di locazione per 26.405.521 euro, da altri proventi per 2.355.277 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 6.702.837 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 7.022.432 euro e dalle spese per IMU per 3.741.665 euro.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	8.711.954	-	-	17.693.567
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	-	2.065.187	-	-	290.090
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili	-	- 2.926.348	-	-	- 3.776.489
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	**-**	**- 4.050.355**	**-**	**-**	**- 2.972.077**
5. AMMORTAMENTI	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
6. SPESE IMU	**-**	**- 1.704.019**	**-**	**-**	**- 2.037.646**

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 7.022.432 euro, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	4.244.478
Oneri a carico della proprietà	2.777.954
Totale oneri gestione di beni immobili	**7.022.432**

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

Gli oneri a carico della proprietà si riferiscono a:

- commissioni per l'attività *property* e *facility management* per 890.009 euro,
- spese legali e notarili per recupero crediti da locazione per 746.022 euro;
- spese per manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per 518.281 euro;
- polizze assicurative su fabbricati per 209.936 euro;
- imposta di registro a carico della proprietà per 209.256 euro;
- spese per consulenze tecniche, *due diligence* e altri servizi immobiliari per 200.490 euro;
- spese per intermediazione nelle operazioni di locazione degli immobili per 3.960 euro.

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati, come da Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella Legge 4 agosto 2006, n. 248, anche ad IVA, è stata contabilizzata, per la parte da ribaltare ai conduttori, tra i crediti per fatture da emettere mentre per la parte a carico della proprietà tra gli oneri non ripetibili.

La voce B.6, di 3.741.665 euro, accoglie l'importo dell'imposta municipale unica sugli immobili di proprietà del Fondo.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo positivo di 1.066.959 euro è composta dagli interessi attivi maturati nell'esercizio calcolati sul credito dilazionato nei riguardi della società controllata "Da Vinci S.r.l.".

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2013.

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	2.835.066
H2. Altri oneri finanziari	554.487
Totale	**3.389.553**

La voce H1 "interessi passivi su finanziamenti ricevuti" risulta prevalentemente costituta dagli interessi passivi sui finanziamenti ipotecari in essere alla data del presente Rendiconto che ammontano a 2.598.518 euro e dagli interessi sul fido concesso da Unipol al Fondo come elasticità di cassa che ammontano a 224.320.

Il dettaglio della voce H2 "altri oneri finanziari" è riportato nella seguente tabella:

Altri Oneri Finanziari	**Importo**
Commissioni Banca Agente - Finanziamento Banca IMI	271.196
Premio strumento derivato di copertura	148.439
Commissioni mancato utilizzo - Finanziamento Banca IMI	96.319
Imposta sostitutiva su Finanziamento Banca IMI	38.533
Totale altri oneri finanziari	**554.487**

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del Rendiconto relativa agli "Oneri di gestione", per un totale di 4.545.477 euro risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	**4.145.223**
Commissione fissa	4.145.223
I2 - Commissioni banca depositaria	**81.418**
I3 - Oneri per esperti indipendenti	**48.600**
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al publ	**55.836**
I5 - Altri oneri di gestione	**141.800**
Spese professionali	105.260
Spese di revisione	21.911
Spese pubblicita' e stampe	5.032
Spese postali	3.036
Contributo di vigilanza	2.820
Spese e commissioni bancarie	1.578
Spese legali e notarili	1.248
Spese montetitoli,intermediari	479
Oneri diversi di gestione	436
I6 - Spese di quotazione	**72.600**
Spese per specialist	60.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	**4.545.477**

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 4.145.223 euro, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. L'articolo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una commissione fissa dell'1,6% annuo "*del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal Rendiconto annuale, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento sui beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, senza tener conto degli ammortamenti eventualmente effettuati*";
- per quanto riguarda le commissioni da corrispondere a favore della Banca Depositaria, il compenso da riconoscere è così ripartito:
  - 0,028% su base annua per la "commissione di controllo" calcolata sul valore complessivo netto del Fondo determinato secondo i criteri fissati dal Regolamento del Fondo indicati per la commissione fissa a favore della SGR;
  - 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 I3, sono costituiti dal corrispettivo dovuto alla "Europrogetti & Finanza S.r.l." per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno e del 31 dicembre 2013;

- per quanto riguarda la sottovoce I5 "Altri oneri di gestione", la stessa è costituita prevalentemente da:
  - spese professionali riguardanti principalmente oneri legali e notarili;
  - spese per la revisione contabile del Rendiconto annuale del Fondo;

- la sottovoce I6 "Spese di quotazione", accoglie per 60.000 euro l'onere a carico del Fondo per il contratto di specialista siglato con Intermonte SIM S.p.A, e per 12.600 euro le spese riaddebitate nell'esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
ONERI DI GESTIONE	**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	4.145	1,07%	0,92%					
provvigioni di base	4.145	1,07%						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (***)								
3) Compenso della banca depositaria	81	0,02%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	22	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	49	0,01%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	10.020	2,60%	2,23%		873	0,23%	0,19%	
8) Spese legali e giudiziarie	746	0,19%			348	0,09%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	56	1,45%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	191	0,05%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	**15.310**	**3,97%**			**1.221**	**0,32%**		
11) Oneri negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.390			6,73%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	**18.700**	**4,85%**		**6,73%**	**1.221**	**0,32%**		

(*) Calcolato come media dell'esercizio
(**) Per gruppo si intende quello che fa capo a De Agostini di cui fa parte la SGR
(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il Fondo investe almeno il 10% dell'attivo in quote di OICR

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del Rendiconto risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	**695**
L2. Altri ricavi	**1.315.518**
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	634.694
- Proventi diversi	85.962
- Decremento fondo svalutazione crediti	594.862
L3. Altri oneri	**-870.139**
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-829.101
- Incremento fondo svalutazione crediti	-19.329
- Perdite su crediti	-15.219
- Altri oneri	-6.490
Totale altri ricavi ed oneri	**446.074**

La voce "sopravvenienze attive" si riferisce principalmente allo stralcio dell'ammontare residuo degli accantonamenti a fatture da ricevere per oneri ripetibili e non relativi agli esercizi antecedenti il 2013.

La voce "sopravvenienze passive" è prevalentemente costituita dallo storno parziale, per effetto della *spending review,* delle indennità di occupazione fatturate alla pubblica amministrazione nell'esercizio 2012.

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del vigente Regolamento del Fondo (articolo 9.1.1.2), al momento della liquidazione del Fondo, qualora se ne verificassero le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale**.**

   Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sui seguenti elementi (per un maggior dettaglio si veda il § 11 della Relazione degli Amministratori):

   - il tasso *benchmark*, pari alla variazione dell'indice BTP MTS + 0,75% relativo ai dodici mesi

antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo;

- il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali *pro-quota* eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;
- il valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- il rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ovvero la differenza tra il risultato complessivo del Fondo e il valore iniziale del Fondo, come sopra definiti.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione del 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

La Banca d'Italia, con provvedimento del 22 giugno 2007, ha autorizzato una modifica del Regolamento di gestione, proposto dalla SGR nell'interesse dei partecipanti, atta ad integrare il calcolo della commissione variabile finale spettante alla SGR con l'inserimento di un limite massimo quantitativo ancorato alla dinamica dell'indice BTP per tutta la durata del Fondo. In particolare, ai fini della determinazione del suddetto limite o "*cap*", la Commissione Variabile Finale non potrà eccedere l'importo dato da:

- il *benchmark* di ciascun esercizio;
- il risultato complessivo alternativo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;
- Il valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- il 20% del rendimento in eccesso alternativo del Fondo.

Alla data della liquidazione del Fondo la commissione variabile finale potrà essere pari a zero ovvero assumere dimensioni anche significative, in funzione soprattutto del livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo oltre che degli effettivi risultati che anno per anno il Fondo potrà ottenere e dell'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà dall'andamento del mercato immobiliare.

Al riguardo, si precisa che l'effettiva sussistenza ovvero l'entità della commissione variabile finale saranno verificabili solo al momento della liquidazione del Fondo. Infatti, almeno un dato di riferimento necessario per il calcolo della commissione variabile finale è allo stato non calcolabile e non stimabile: è infatti impossibile, o comunque aleatorio, stimare il tasso *benchmark* secondo le metodologia sopra accennata.

Pertanto, essendo l'ammontare dell'onere non suscettibile di alcuna stima attendibile, l'applicazione dei corretti principi contabili non consente di effettuare alcun accantonamento, al fine di non alterare l'attendibilità dei dati del Rendiconto. Dunque, il NAV al 31 dicembre 2013, come è avvenuto nei Rendiconti precedenti, non include alcun accantonamento relativo alla commissione variabile finale.

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di gestione del Fondo del limite alla commissione sopra descritto è ora possibile dare un'indicazione, esclusivamente a scopo informativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale. Alla data del presente Rendiconto il calcolo, effettuato sulla base dei dati risultanti al 31 dicembre 2013, che determina l'importo della Commissione Variabile Finale genera un importo negativo.

2. Il Fondo ha sottoscritto degli accordi di *hedging* per la copertura del rischio di tasso sui finanziamenti bancari contratti. Per maggiori dettagli in merito, si rinvia a quanto descritto nel §8 "Strumenti finanziari derivati" della Relazione degli Amministratori e nella Sezione III.1 dello Stato Patrimoniale "Finanziamenti ricevuti" della presente Nota Integrativa.

3. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)[2].

4. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.

5. 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
Antonio Mastrapasqua

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

Redditività dei beni locati

N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / epoca di costruzione	Superficie locabile (mq)	Superficie locata (mq)	Canone/ indenn. al 31/12/2013	Canone/ indenn. competenza anno 2013	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto (1)	Tipologia conduttore	Valore storico (2)	Ipoteche (3)	
	LAZIO													
1	Intero Immobile Roma via Capitan Bavastro, 92/94	Ufficio	1974	12.876	12.876	2.090.243	2.090.243	162,34	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.295.117	-	
2	Intero Immobile Roma via Capitan Bavastro, 174	Ufficio	1969	9.818	9.818	1.300.902	1.300.902	132,50	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	9.243.683	37.500.000	Banca IMI (*)
3	Intero Immobile Roma via Cristoforo Colombo, 44	Ufficio	1966	32.051	32.051	3.776.339	3.776.339	117,82	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	29.706.852	37.500.000	Banca IMI (*)
4	Intero Immobile Roma via N. Parboni, 6 - via I. Nievo, 25/38	Ufficio	1976	11.804	11.804	2.099.400	2.099.400	177,85	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.799.366	744.448	BIM
5	Intero Immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.675	9.377	1.302.683	1.395.024	138,93	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	14.947.033	37.500.000	Banca IMI (*)
6	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	199	15.559	355.625	78,14	Affitto	Fino a 1 anno	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.956.132	-	
7	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.191.630	37.500.000	Banca IMI (*)
8	Intero Immobile Roma via Casilina, 1/3	Ufficio	1971	12.223	12.223	1.843.649	1.843.649	150,83	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	10.955.963	37.500.000	Banca IMI (*)
9	Intero Immobile Roma via Cavour, 5 - via Turati, 38/40	Ufficio	fine XIX sec.	17.702	17.702	3.562.163	3.562.169	201,23	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione e commerciale	21.855.274	-	
10	Intero Immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	12.457	2.207.177	2.256.485	177,19	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	29.854.101	37.500.000	Banca IMI (*)
11	Intero Immobile Roma vicolo del Casal Lumbroso, 77	Altre	1986	35.699	-	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	76.090.900	-	
12	Intero Immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	22.576	1.600.000	1.600.000	70,87	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa commerciale	30.033.060	5.474.194	AAReal
	LOMBARDIA													
13	Intero Immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	6.312	800.630	807.324	126,84	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.612.022	37.500.000	Banca IMI (*)
14	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	7.241	936.151	917.078	129,28	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.517.215	37.500.000	Banca IMI (*)
15	Intero Immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5	Ufficio	1991	6.575	6.458	659.745	657.261	102,15	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.237.670	37.500.000	Banca IMI (*)
16	Intero Immobile Melzo via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	1.069.214	1.065.241	40,28	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa logistica	9.339.431	37.500.000	Banca IMI (*)
	EMILIA ROMAGNA													
17	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	14.223	2.537.174	2.678.783	178,38	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	16.065.626	37.500.000	Banca IMI (*)
				298.622	**201.862**	**25.801.028**	**26.405.521**					**323.701.076**		

(1) Per la predisposizione della colonna "Range scadenza contratto" sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale
(2) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati
(3) Gli importi si riferiscono al debito residuo sul finanziamento contratto, allocato sui singoli immobili
(*) Per gli immobili indicati il debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a 37.500.000 euro

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DEL RENDICONTO)

Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Anno 2001									
Via Barberini 44 (Roma)	6.045	01/03/2001	7.808.828	8.676.476	29/11/2001	13.944.336	930.109	458.336	6.607.281
Viale Bruno Buozzi 46 (Roma)	5.147	01/03/2001	3.514.474	3.514.474	31/05/2001	10.329.138	4.624	46.604	6.772.685
Anno 2002									
Via Restelli 3 (Milano)	4.439	01/03/2001	2.520.310	3.615.199	12/04/2002	7.488.600	-	88.575	4.879.715
Via Vitruvio 43 (Milano)	13.189	01/03/2001	11.133.943	11.393.305	31/05/2001	12.630.000	1.711.876	774.349	2.433.584
Via di Villa Ricotti 42 (Roma)	5.353	01/03/2001	4.338.238	5.870.000	10/10/2002	7.000.000	1.280.446	201.311	3.740.897
Anno 2003									
Galleria 38-bis - Centergross Funo di Argelato (Bologna)	17.931	01/03/2001	6.372.903	5.280.700	22/12/2003	6.525.000	1.331.674	960.048	523.723
Anno 2004									
Via Lanciani, 11 (Roma)	3.759	01/03/2001	2.543.897	3.067.100	29/12/2004	7.500.000	1.446.793	109.012	6.293.884
Via Vitruvio, 43 (Milano)	142	01/03/2001	254.413	337.529	vend.frazionata	289.000	29.884	23.854	40.617
Anno 2005									
Via Gentile, 135 (Roma)	8.227	01/03/2001	7.891.461	7.960.624	30/03/2005	8.150.000	4.250	594.272	-331.483
Via Rasella, 41 (Roma)	1.031	01/03/2001	2.481.433	2.601.501	27/12/2005	2.739.000	708.890	171.534	794.923
Via Vitruvio, 43 (Milano)	83	01/03/2001	205.893	204.780	vend.frazionata	166.500	1.153.848	533.513	580.942
Anno 2006									
Via Oceano Pacifico 42/46 (Roma)	3.851	01/03/2001	4.719.490	4.607.956	23/06/2006	6.500.000	3.692.161	216.182	5.256.489
Via Cassanese - Palazzo Caravaggio (Segrate)	8.300	01/03/2001	11.259	8.224.328	28/03/2006	8.224.328	5.811.047	1.685.268	4.793.849
Via Cassanese - Palazzo Tintoretto (Segrate)	8.300	01/03/2001	1.280	9.275.672	28/03/2006	9.275.672	5.192.437	1.561.344	6.776.548
Anno 2007									
Nuova Fiera di Roma (Roma)	7.283	08/01/2007	19.174.420	19.175.000	26/07/2007	19.175.000	-	10.901	-10.321
Anno 2010									
Via Colombo 70 (Roma)	8.938	29/12/2008	23.970.433	25.500.000	11/02/2010	25.500.000	83.097	179.228	1.433.436
Via Vitruvio 43 - Residenziale (Milano)	43	01/03/2001	28.612	145.000	21/01/2010	145.000	26.061	18.317	124.132
Anno 2011									
Via Sforza - Palazzi Volta/Galilei (Basiglio)	14.225	01/03/2001	16.885.225	18.880.221	29/06/2011	18.000.000	26.519.227	6.953.029	20.680.974
			113.856.513	**138.329.865**		**163.581.574**	**49.926.424**	**14.585.677**	**71.391.874**

EUROPROGETTI & FINANZA

Relazione di valutazione degli investimenti di

"ALPHA IMMOBILIARE - FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO"

IDeA FIMIT SGR S.p.A.

Parte Prima – Relazione Generale

31 dicembre 2013

EUROPROGETTI & FINANZA

Indice

Introduzione 2

Definizioni 2

Premesse metodologiche 3

Contenuto della relazione 4

Avvertenze e limiti del presente documento 4

Riservatezza 5

Analisi di mercato 6

Quadro macro-economico 6

Andamento del mercato immobiliare italiano 9

Prezzi Generali 10

Mercato di fondi immobiliari, investitori professionali e costruzioni 12

Metodologia di valutazione 22

Metodologia di comparazione 22

Metodologia di trasformazione (o estrazione) 23

Metodologia economica 23

Conclusioni 30

Allegato 1 – Valore di mercato 17 immobili "Fondo Alpha" al 31 dicembre 2013 31

Allegato 2 – Valore di mercato "Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15" al 31 dicembre 2013 .. 32

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Introduzione

Il rapporto di valutazione immobiliare si articola in due Parti: il presente documento costituisce la Parte Prima in cui sono incluse la descrizione della metodologia generale, le analisi di mercato e la sintesi dei valori di mercato. Nella Parte Seconda sono indicati nel dettaglio tutti gli elementi relativi a ogni immobile.

Definizioni

Nel presente documento sono utilizzate le definizioni di seguito presentate, salvo diverse indicazioni riportate di volta in volta nel testo:

- **Valore di mercato**: l'ammontare stimato cui un immobile può essere ceduto e acquistato, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni. Si tratta del prezzo che si potrebbe ottenere in condizioni normali di mercato.
- **Condizioni normali di mercato**: ci si riferisce a una situazione in cui la vendita è coadiuvata da adeguata pubblicità (per consentire la diffusione e la conoscenza di tutte le informazioni disponibili) e in cui un immobile è messo in vendita per un tempo ragionevole, in funzione del ciclo immobiliare.
- **Valutazione**: l'opinione in forma scritta circa il valore di mercato di una proprietà immobiliare alla data di riferimento. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo aver eseguito le appropriate e opportune indagini e approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione.
- **Superficie lorda di pavimento**: la somma di tutte le superfici coperte (chiuse o aperte) di tutti i piani di un edificio.
- **Superficie commerciale**: la superficie di un edificio effettivamente locata e che si può locare a uno o più conduttori; generalmente è esclusa la superficie dedicata a ingressi, atrii, vani tecnici, ascensori etc., salvo nel caso di immobili di particolare pregio monumentale e di rappresentanza.
- **Highest & best use**: l'uso più probabile, adeguato e legale di un terreno libero o di una proprietà esistente, che è fisicamente possibile, adeguatamente sostenibile, finanziariamente fattibile e che ne massimizza il valore.

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Premesse metodologiche

La metodologia di valutazione si articola in diverse fasi finalizzate a raccogliere gli elementi necessari e a elaborarli al fine di giungere a un giudizio di valore.

La valutazione può essere condotta mediante analisi desk, limitandosi alla sola verifica della documentazione esistente sull'immobile e il mercato di riferimento, oppure può essere condotta mediante un sopralluogo finalizzato a verificare le effettive condizioni del bene oggetto di valutazione e del contesto economico e ambientale in cui è ubicato. Tale modalità viene indicata nella Parte Seconda del rapporto di valutazione.

Si procede con un'analisi di mercato finalizzata a conoscere gli elementi di comparazione rilevanti (valori di locazione e vendita, elementi di rischio, tassi di rendimento etc.) necessari per applicare le metodologie di valutazione.

Infine, si selezionano una o più metodologie di valutazione (nel seguito della Parte Prima spiegate in maggior dettaglio) in base alle caratteristiche dell'immobile e alla disponibilità di informazioni sul mercato. Le ipotesi utilizzate con la metodologia di volta in volta applicata sono descritte per ciascun immobile nella Parte Seconda del rapporto di valutazione.

In sintesi, la valutazione è svolta seguendo un percorso metodologico tipico della metodologia estimativa, articolato per fasi consequenziali:

- analisi desktop della documentazione disponibile;
- sopralluoghi degli immobili (quando specificatamente indicato);
- definizione della natura del bene e degli obiettivi della valutazione;
- individuazione della metodologia e dei criteri applicabili;
- raccolta dei parametri di mercato (*comparable*);
- calcolo del valore utilizzando la metodologia scelta;
- verifica dei risultati.

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Contenuto della relazione

La presente relazione contiene le stime del valore di mercato al 31 dicembre 2013 dei seguenti immobili appartenenti al fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" ("Fondo Alpha"), oltre alla valutazione del Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel, 13/15 – Roma:

	Immobile	Indirizzo	Città
1	Via Bavastro 92/94	Via Capitan Bavastro, 92/94	Roma
2	Via Bavastro 174	Via Capitan Bavastro, 174	Roma
3	Via Colombo 44	Via Cristoforo Colombo, 44	Roma
4	Via Parboni 6 - Nievo 25/38	Via Napoleone Parboni, 6 - Via Ippolito Nievo, 25/38	Roma
5	Via Lamaro 41/51/61	Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Roma
6	Via Longoni 92/125	Via Emilio Longoni, 92/125	Roma
7	Via Longoni 3/7	Via Emilio Longoni, 3/7	Roma
8	Via Casilina 1/3	Via Casilina, 1/3	Roma
9	Via Cavour 5 - Turati 38/40	Via Cavour, 5 - Via Turati, 38/40	Roma
10	Via Giorgione 59/63	Via Giorgione, 59/63	Roma
11	Vicolo del Casal Lumbroso 77	Vicolo del Casal Lumbroso, 77	Roma
12	Via di Tor Cervara 285/C	Via di Tor Cervara, 285/C	Roma
13	Via Crespi 12	Via Gaetano Crespi, 12	Milano
14	Centro Colleoni - Edificio Orione, Via Colleoni, 13/15/17/19	Centro Direzionale Colleoni - Edificio Orione, Via Colleoni, 13/15/17/19	Agrate Brianza (MB)
15	Milanofiori - Strada 3, Fabbr. B5 (A1 B - Lotto C)	Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5 (A1 B - Lotto C)	Assago (MI)
16	Via Colombo 24	Via Cristoforo Colombo, 24	Melzo (MI)
17	"Fiera District" - Viale Moro 28/44/68/70	"Fiera District" - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70	Bologna

Avvertenze e limiti del presente documento

La redazione del presente documento rientra nel contesto normativo previsto per i fondi immobiliari chiusi. In tale senso costituisce impegno e dichiarazione:

- che le metodologie e i criteri di valutazione che sono adottati fanno riferimento a quelli di generale accettazione e, comunque, sono allineati a quanto stabilito nel Regolamento emanato dalla Banca D'Italia (Governatore della Banca D'Italia, 20 settembre 1999 e successive integrazioni);
- che non ci sono situazioni di conflitto di interessi economico-finanziari nelle proprietà immobiliari in esame;
- che Europrogetti & Finanza srl ("EPF") è in possesso dei requisiti normativi per svolgere l'attività di "Esperto indipendente", così come previsto dal Decreto Ministeriale 24 maggio 1999, n.228;
- che EPF garantisce la riservatezza sui dati e sulle informazioni di cui viene in possesso nella redazione del presente documento (vincolo di riservatezza).

La presente relazione di stima è stata redatta sulla base delle informazioni e della documentazione fornite da IDeA FIMIT SGR S.p.A. (il "Committente"), che sono state assunte come attendibili e accurate. Tuttavia vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa di seguito segnalati:

- EPF non ha effettuato verifiche sui titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche o altro;
- EPF non ha effettuato verifiche urbanistiche;
- EPF non ha eseguito verifiche strutturali e ambientali sugli immobili oggetto della presente valutazione, per questa ragione non sono stati computati eventuali costi di bonifica degli immobili oggetto della presente valutazione se non espressamente indicati dal Committente;
- EPF ha effettuato una verifica degli immobili mediante appositi sopralluoghi;
- le superfici, dove non specificamente indicato, sono state fornite dal Committente; lo stesso vale per la definizione dello stato manutentivo degli immobili per la quale è stata recepita l'indicazione ricevuta dal Committente;
- EPF non ha svolto alcuna verifica né sullo stato di funzionamento degli impianti tecnologici, né sulla loro conformità alle norme vigenti ed è stata data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- EPF ha utilizzato indagini sul mercato locale svolte in prima persona, motivo per cui, è parere di EPF che i risultati di tali indagini siano da ritenersi rappresentativi della attuale situazione di mercato; tuttavia EPF non può escludere la presenza di ulteriori segmenti di domanda e/o offerta relativi agli immobili oggetto della presente valutazione che potrebbero modificare, anche se non in maniera sostanziale, i driver valutativi presi come riferimento.

Riservatezza

Le informazioni contenute nel presente documento, ivi comprese le valutazioni e gli studi effettuati da EPF, sono assolutamente confidenziali e riservati all'interno di EPF, del Committente e dei suoi consulenti. Senza il preventivo consenso di EPF non potrà essere citato, pubblicato o riprodotto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento a esso: tale consenso dovrà riguardare anche il contesto e le modalità relative alla diffusione.

Analisi di mercato

Quadro macro-economico

Secondo l'analisi del quadro macroeconomico mondiale condotta da Banca d'Italia (Bollettino Economico n. 73 – luglio 2013 e n. 74 – ottobre 2013), l'espansione dell'attività economica globale prosegue, ma risente di una perdita di slancio delle economie emergenti. Le previsioni di crescita sono state riviste al ribasso dagli organismi internazionali, anche se negli ultimi mesi sembra essersi arrestato il rallentamento dell'economia cinese. Resta un rischio per l'economia globale l'incertezza sulle scelte immediate di finanza pubblica negli Stati Uniti, dopo la mancata approvazione del bilancio federale e la conseguente interruzione di molti servizi ritenuti non essenziali (shutdown).

Area Euro

Nell'area dell'euro sono emersi segnali di ripresa e il prodotto è tornato a crescere nel secondo trimestre 2013, dopo sei cali consecutivi. Gli indicatori congiunturali più recenti prefigurano una prosecuzione della ripresa, a ritmi moderati, nella seconda parte del 2013. I segnali sono però ancora incerti.
Nei mesi estivi le condizioni sui mercati finanziari internazionali e dell'area dell'euro si sono mantenute nel complesso distese, pur in un contesto di elevata volatilità. L'incertezza sulla prosecuzione dello stimolo monetario negli Stati Uniti ha però innescato un rialzo dei tassi di interesse a lungo termine a livello globale, interrottosi in settembre, anche a seguito delle decisioni della Riserva federale.
Il Consiglio direttivo della BCE ha ribadito l'intenzione di mantenere i tassi ufficiali su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un periodo di tempo prolungato, in un contesto di bassa inflazione, di debolezza dell'attività economica e di crescita contenuta della moneta e del credito. Il Consiglio è pronto a impiegare tutti gli strumenti, incluse nuove operazioni di rifinanziamento, per mantenere i tassi a breve termine su livelli coerenti con le prospettive di inflazione nel medio periodo.

Italia

Mercati finanziari – In Italia le condizioni sul mercato dei titoli di Stato sono migliorate dall'estate, riflettendo anche il rafforzamento delle prospettive di crescita dell'area dell'euro; restano, tuttavia, esposte all'evoluzione del quadro interno. In settembre, con l'aumento dell'incertezza politica, il differenziale di rendimento con i titoli tedeschi è temporaneamente aumentato. In ottobre è tornato a scendere ed era pari a circa 230 punti base alla metà del mese.

Prodotto Interno Lordo – Negli ultimi mesi, anche in virtù del miglioramento del ciclo economico europeo, sono emersi per l'economia italiana alcuni segnali qualitativi positivi. Il giudizio delle imprese sulle condizioni per investire è migliorato, tornando su valori prossimi a quelli precedenti la crisi dell'estate del 2011, sia nell'industria sia nei servizi. Il calo della produzione industriale è proseguito in luglio e, in misura minore, in agosto; nel trimestre estivo il ritmo di caduta del PIL dovrebbe essersi pressoché annullato. Si profila la possibilità di un'inversione di tendenza dell'attività economica entro la fine dell'anno, cui la ripresa degli investimenti fornirebbe un contributo significativo.

In particolare l'attività economica sta finora beneficiando del buon andamento delle esportazioni. Un sostegno alla domanda interna, dalla quale dipende in larga parte il consolidarsi della ripresa, potrebbe essere fornito dal graduale rafforzamento nella fiducia di famiglie e imprese. Circa metà delle imprese partecipanti ai sondaggi di Banca d'Italia ritiene di aver superato la fase peggiore o si attende un solido miglioramento a breve. Resta comunque elevata la dispersione delle opinioni e la cautela sull'imminenza di una svolta ciclica, indicando che le prospettive rimangono fragili.

Debiti delle Amministrazioni Pubbliche – Nei sondaggi di Banca d'Italia circa un terzo delle imprese che vantano crediti commerciali pregressi nei confronti delle Amministrazioni pubbliche riferisce di aver ricevuto pagamenti di importo non trascurabile e dichiara l'intenzione di destinare le somme a ridurre passività con fornitori e dipendenti, a diminuire l'indebitamento bancario e a finanziare nuovi investimenti. Il pagamento dei debiti commerciali sembra essersi associato a un miglioramento delle prospettive delle imprese che li hanno ricevuti.

Bilancia corrente – Nei primi sette mesi dell'anno in corso, pur in presenza dell'apprezzamento del cambio, si è consolidato il miglioramento del saldo del conto corrente, che ha registrato un surplus di 3,9 miliardi di euro. Oltre al perdurante calo delle importazioni vi ha contribuito, nel secondo trimestre, anche la crescita delle esportazioni verso i mercati interni all'Unione europea nei quali l'Italia ha beneficiato della ripresa della domanda, mantenendo le quote di mercato.

Occupazione – La caduta dell'occupazione, intensa nel primo trimestre 2013, si è attenuata nel secondo. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto il 12,0 per cento nel secondo trimestre, aumentando in misura più contenuta rispetto a quelli precedenti.

Inflazione – In settembre l'inflazione è scesa allo 0,9 per cento sui dodici mesi, un livello molto basso nel confronto storico; le pressioni dal lato dei costi restano deboli. L'aumento dell'IVA entrato in vigore all'inizio di ottobre eserciterebbe una temporanea spinta al rialzo dell'indice dei prezzi al consumo pari, nell'ipotesi di traslazione totale, a meno di mezzo punto percentuale.

Condizioni del credito – Le tensioni sull'offerta di prestiti restano un freno alla ripresa. La flessione dei finanziamenti alle imprese e alle famiglie è proseguita; qualche segnale di attenuazione delle difficoltà di accesso al credito è riportato dalle imprese nei sondaggi di Banca d'Italia, ma l'offerta di prestiti, che continua a risentire del peggioramento del rischio di credito dovuto al prolungarsi della recessione, è destinata a migliorare solo gradualmente.

Sistema bancario – La congiuntura economica sfavorevole continua a incidere negativamente sulla qualità degli attivi bancari e contiene la redditività degli intermediari. Tuttavia cresce la raccolta al dettaglio e la posizione patrimoniale è migliorata nel primo semestre. La tenuta del sistema bancario italiano e la sua capacità di fronteggiare scenari macroeconomici avversi è stata confermata dal Financial Sector Assessment Program del Fondo monetario internazionale. La BCE sta per avviare la valutazione

(*comprehensive assessment*) delle condizioni delle banche che, con l'entrata in funzione del meccanismo unico di supervisione, saranno vigilate in forma accentrata.

Saldi di finanza pubblica – In un quadro macroeconomico meno positivo di quello prospettato in aprile, il Governo si è impegnato a mantenere l'indebitamento netto per il 2013 entro la soglia del 3,0 per cento del PIL. A tal fine è stato approvato lo scorso 9 ottobre un intervento correttivo pari allo 0,1 per cento del prodotto. L'avanzo primario sarebbe pari al 2,4 per cento del PIL. Per garantire il conseguimento dell'obiettivo per il disavanzo sarà necessario un attento monitoraggio dei conti negli ultimi mesi dell'anno. Per il prossimo quadriennio il profilo programmatico delineato nella Nota di aggiornamento al DEF è coerente con le nuove regole di bilancio europee, incentrate sull'andamento strutturale dei conti pubblici e sulla dinamica del debito. Quest'ultimo comincerebbe a ridursi, in rapporto al PIL, nel 2014; la flessione proseguirebbe in modo più marcato negli anni successivi.

Prospettive di crescita – Per l'anno in corso e per il 2014 il quadro macroeconomico delineato dal Governo presenta limitati scostamenti rispetto alle previsioni di Banca d'Italia che hanno trovato alcune conferme nelle informazioni congiunturali successive. Per gli anni 2015-17 esso delinea una crescita superiore alle previsioni di consenso, in quanto assume il pieno realizzarsi degli effetti delle riforme strutturali introdotte nel passato biennio e un significativo miglioramento degli spread sui nostri titoli di Stato. Il concretizzarsi di queste ipotesi richiederà la stabilità del quadro interno e la continuità del processo di riforma.
Secondo Banca d'Italia, è essenziale non disperdere le opportunità offerte dal miglioramento del quadro congiunturale dell'area dell'euro e dai primi segnali di stabilizzazione in Italia. Le politiche di sostegno alla liquidità delle imprese stanno avendo effetti favorevoli. L'impegno a promuovere la crescita nell'ambito di un disegno riformatore coerente e sistematico e il rispetto scrupoloso degli obiettivi di bilancio rimangono elementi cruciali per sciogliere i nodi che soffocano la capacità competitiva dell'economia italiana. Il rafforzamento dell'assetto istituzionale europeo, di cui l'Unione bancaria è una tappa fondamentale, dovrà anch'esso contribuire al raggiungimento di condizioni più distese sui mercati finanziari nell'area dell'euro e nel nostro Paese, concorrendo a interrompere la spirale negativa tra rischio sovrano e banche.

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Andamento del mercato immobiliare italiano

L'importante e progressivo rallentamento che ha segnato il mercato *real estate* nel corso dell'intero anno 2012, nel quale il numero di transazioni immobiliari ha registrato una decelerazione sempre più intensa (I trimestre 2012: -19,2%; IV trimestre 2012: -29,7%), sembra aver perso vigore nel 2013. I primi tre trimestri dell'anno, pur confermando una generale tendenza negativa, presentano percentuali in decrescita (-5,5% nel III trimestre 2013).

Dopo il dato shock sulla dinamicità del mercato riferito all'intero 2012, pari al -25,6%, la variazione registrata nei primi nove mesi del 2013, anche se non si allinea ai dati registrati a fine 2010 e fine 2011 (rispettivamente 0,1% e -2,2%), abbandona una decrescita a doppia cifra, segno questo di una più vicina stabilizzazione del mercato.

Tabella 1 – Numero di transazioni immobiliari 2010-2013

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	Parziale 2013
Tutti	***674.970***	150.366	176.372	144.810	188.373	***659.921***	121.541	131.281	105.788	132.333	***490.943***	104.985	119.584	99.947	***324.516***
Variazione annuale	***0,13%***	*-3,94%*	*-6,15%*	*2,47%*	*-0,44%*	***-2,23%***	*-19,17%*	*-25,57%*	*-26,95%*	*-29,75%*	***-25,61%***	*-13,62%*	*-8,91%*	*-5,52%*	***-9,51%***

Fonte: Elaborazione EPF su dati Agenzia del Territorio

Il calo delle transazioni, registrato trasversalmente in tutti i settori immobiliari, non è però confermato dall'andamento degli investimenti dal cui trend oggi emergono segnali cautamente positivi; il monitoraggio degli investimenti da parte degli investitori istituzionali indica una debole crescita dei volumi che solo nel primo trimestre 2013 "sfondano" quota €500 milioni, livello mai superato nei nove mesi precedenti.

L'andamento degli investimenti registrati nel primo semestre del 2013 da una parte è stato stimolato da operatori istituzionali italiani, gran parte dei quali supportati dalle risorse finanziarie messe a disposizione dai fondi pensione, dall'altro da un incremento nell'interesse da parte degli investitori esteri (anche opportunistici) i quali sono alla ricerca di maggiori opportunità di rendimento.

Siamo comunque di fronte ad una forte instabilità riferita non solo al mercato immobiliare, ma anche alla situazione di stagnazione in cui versa l'intera economia italiana. Previsioni cautamente ottimistiche per il biennio 2014-2015 sono state fornite dalle principali istituzioni economiche internazionali (BCE, IFM). Tali aspettative probabilmente sono da ritenersi uno dei fattori che hanno portato gli addetti ai lavori del mercato immobiliare a intravedere segnali meno pessimistici per i prossimi due anni, per i quali le aspettative di una raggiunta stabilità e leggero miglioramento del mercato salgono di 6 punti percentuali rispetto alla rilevazione del trimestre scorso.

Tabella 2 – Aspettative sull'andamento del mercato immobiliare – Novembre 2013

Periodo	Attese per il trimestre in corso rispetto a quello di riferimento (%)			Attese nei prossimi due anni rispetto al trimestre di riferimento (%)		
	peggiore	*uguale*	*migliore*	*peggiore*	*uguale*	*migliore*
Terzo trimestre 2013	41,9	52,7	5,5	30,0	34,4	35,6
Secondo trimestre 2013	55,9	41,4	2,6	36,0	33,5	30,5
Primo trimeste 2013	52,6	43,2	4,2	32,7	32,3	35,0
Quarto trimestre 2012	60,1	37,3	2,7	31,0	31,2	37,8
Terzo trimestre 2012	56,4	41,4	2,7	38,9	33,7	27,5
Secondo trimestre 2012	64,0	34,3	1,8	47,8	26,3	25,8
Primo trimestre 2012	57,0	40,4	2,6	40,7	30,4	28,8
Quarto trimestre 2011	61,0	35,3	3,7	40,2	29,6	30,2
Terzo trimestre 2011	43,1	50,2	6,8	35,8	31,9	32,3
Secondo trimestre 2011	34,8	58,3	7,0	24,5	32,7	42,8
Primo trimestre 2011	23,5	65,8	10,7	18,7	31,6	49,7
Quarto trimestre 2010	21,4	62,4	16,2	14,0	26,2	59,8
Terzo trimestre 2010	16,7	66,1	17,3	13,0	26,0	61,0
Secondo trimestre 2010	28,4	63,1	8,5	17,2	25,9	56,9
Primo trimestre 2010	23,0	65,2	11,8	14,5	25,1	60,4

Fonte: Banca d'Italia

Secondo le aspettative degli operatori immobiliari il mercato del "mattone" seguirà l'andamento che gli economisti prevedono per l'andamento del PIL del Paese: il relativo peggioramento nel breve periodo (secondo il 41,9% degli intervistati) è ribilanciato (secondo il 70,0% del campione) da aspettative di stabilità tendente al miglioramento per il prossimo biennio.

Prezzi Generali

Ad oggi la forte flessione del numero di transazioni registrate nel 2012 e nel primo semestre dell'anno in corso ha comportato sull'andamento dei valori immobiliari di vendita effetti più importanti rispetto all'anno precedente.

I settori in cui, nel corso del primo semestre 2013, si registra una variazione annuale del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto all'anno precedente sono il settore residenziale e quello direzionale, che riportano rispettivamente un calo semestrale del -2,93% e del -3,26%.

Tabella 3 – Andamento semestrale dei prezzi di compravendita immobiliare nelle 13 grandi città italiane 2008-2013 (I semestre)

	2008		2009		2010		2011		2012		2013
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I
Abitazioni	2,10%	-1,00%	-2,50%	-1,60%	-1,00%	-0,60%	-0,71%	-1,74%	-1,77%	-2,06%	-2,93%
Uffici	3,70%	0,40%	-1,70%	-1,50%	-0,80%	-0,60%	-0,85%	-2,32%	-2,11%	-2,15%	-3,26%
Negozi	3,00%	0,30%	-2,30%	-1,60%	-1,20%	-0,70%	-0,71%	-1,91%	-1,58%	-1,78%	-2,49%

Fonte: Banca d'Italia su dati Nomisma

Il dato fornito dalla Banca d'Italia è la risultante di due forze opposte considerando la localizzazione dei beni immobiliari: dati sostanzialmente stabili o con minima variazione in ribasso sono stati registrati per gli immobili situati in localizzazioni primarie sia a livello macro (Milano e Roma a livello nazionale) sia a livello micro (vicinanza al centro cittadino a livello locale), mentre una perdita di valore più consistente è stata registrata per immobili di non elevata qualità e situati in posizioni decentrate.

Focalizzando invece l'attenzione sul rendimento dell'investimento immobiliare e, quindi, sull'andamento dei canoni di locazione, si osserva una generale riduzione in tutti i comparti.

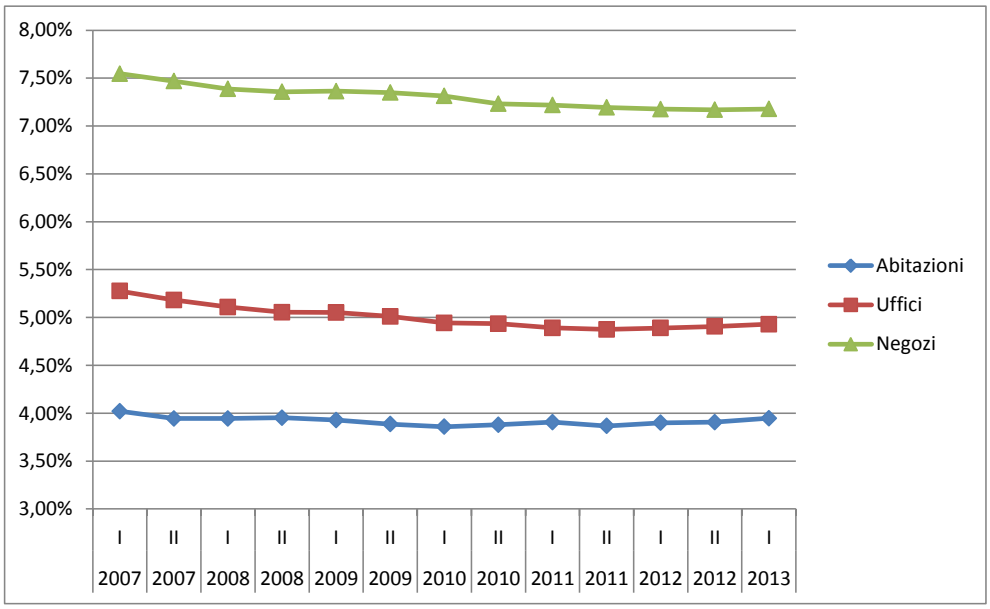
Tabella 4 – Variazione dei canoni di locazione nelle 13 grandi città italiane 2008-2013 (I semestre)

	2008		2009		2010		2011		2012		2013
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I
Abitazioni	1,69%	-0,83%	-3,36%	-2,61%	-1,79%	0,00%	0,00%	-2,73%	-0,93%	-1,89%	-1,92%
Uffici	2,56%	0,00%	-1,67%	-1,69%	-1,29%	-1,75%	-0,89%	-2,24%	-1,83%	-1,87%	-2,80%
Negozi	1,60%	-0,79%	-2,38%	-2,44%	-2,50%	-0,85%	-1,72%	-2,63%	-1,80%	-1,83%	-2,38%

Fonte: Nomisma

La corrispondenza tra l'andamento dei prezzi di vendita e quello dei canoni di locazione porta a una sostanziale stabilità della redditività lorda dell'investimento nei diversi comparti del mercato immobiliare, dove nel dettaglio si può notare un equilibrio pressoché perfetto nel comparto residenziale e una lieve discesa negli altri segmenti principalmente riconducibile alla maggior flessibilità nella contrattualizzazione dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita.

Grafico 1 – Andamento dei *gross yield* nelle 13 grandi città italiane 2007-2013 (I semestre)



Fonte: Elaborazione di EPF su dati Nomisma

Mercato di fondi immobiliari, investitori professionali e costruzioni

Il settore del risparmio gestito nel terzo trimestre 2013 ha registrato una nuova battuta d'arresto attestandosi a €20,5mld, dopo che sei mesi prima aveva raggiunto una raccolta netta di oltre €22mld. Il segmento dei fondi immobiliari unitamente a quello "Hedge" e "Non classificato" registra un segno negativo.

Tabella 5 – Gestione collettiva del risparmio – III trimestre 2013

Tipologia fondi	Raccolta netta		Patrimonio promosso		Patrimonio gestito	
	Mln di €	*% su Patrim. Promosso*	*Mln di €*	*in %*	*Mln di €*	*in %*
AZIONARI	145	***0,1%***	114.468	***9,5%***	116.686	***9,4%***
BILANCIATI	5.223	***1,4%***	377.695	***31,4%***	381.833	***30,7%***
OBBLIGAZIONARI	7.940	***2,2%***	371.182	***30,8%***	394.535	***31,7%***
MONETARI	823	***2,2%***	37.552	***3,1%***	37.627	***3,0%***
FLESSIBILI	8.379	***9,5%***	96.377	***8,0%***	96.193	***7,7%***
HEDGE	-731	***-10,1%***	6.524	***0,5%***	6.711	***0,5%***
IMMOBILIARI	-31	***-0,1%***	41.625	***3,5%***	41.818	***3,4%***
NON CLASSIFICATO	-1.155	***-0,7%***	159.213	***13,2%***	167.897	***13,5%***
TOTALE	**20.593**	***1,7%***	**1.204.636**	***100%***	**1.243.299**	***100%***

Fonte: Assogestioni

Nel quadro generale del risparmio gestito, i fondi immobiliari occupano una quota marginale, la quale nel quadriennio 2008-2011 è sempre stata superiore al 4%; osservando invece dati più recenti (al 31/12/2012 e al 30/09/2013), il segmento immobiliare vede ridursi la propria incidenza sul totale con un calo dal 4,47% (dicembre 2011) al 3,36% (settembre 2013).

Tabella 6 – Gestione collettiva del risparmio – Patrimonio gestito 2004-2013 (III trimestre)

Tipologia fondi	30/09/2013	31/12/2012	30/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	29/12/2006	30/12/2005	31/12/2004
AZIONARI	116.686	111.132	104.856	124.142	107.451	76.377	175.910	194.599	184.492	147.827
BILANCIATI	381.833	370.946	208.915	223.276	210.414	187.742	233.543	255.802	225.678	197.277
OBBLIGAZIONARI	394.535	378.646	289.052	319.464	288.466	229.503	291.727	344.166	376.630	337.116
MONETARI	37.627	38.929	57.223	73.267	100.715	99.326	107.017	95.164	98.306	107.238
FLESSIBILI	96.193	79.672	77.097	82.910	76.484	66.011	90.909	79.855	43.925	27.486
HEDGE	6.711	7.370	9.705	12.481	15.409	21.347	36.140	28.455	28.387	11.485
IMMOBILIARI	41.818	42.234	41.887	40.289	38.042	35.422	31.895	23.673	17.100	11.759
NON CLASSIFICATO	167.897	165.239	148.835	130.960	112.713	125.773	163.912	157.833	139.766	114.905
Totale	**1.243.299**	**1.194.168**	**937.569**	**1.006.787**	**949.695**	**841.501**	**1.131.053**	**1.179.549**	**1.114.285**	**955.093**

Fonte: Assogestioni

La manovra della BCE che avrebbe dovuto favorire una maggiore liquidità alle banche per poter nuovamente agevolare il credito alle imprese, in Italia non ha avuto gli effetti sperati. Infatti continua a peggiorare la possibilità di accesso al credito per le imprese e le banche impongono criteri sempre più stringenti per concedere finanziamenti: aumenta la richiesta di garanzie supplementari, aumentano gli spread applicati, si allungano i tempi d'istruttoria, cresce la richiesta di rientro immediato sui finanziamenti

in essere. Da una recente indagine della Banca d'Italia presso le imprese emerge un quadro negativo del mondo del credito nei confronti delle imprese di costruzione: molto spesso non è l'operazione che risulta non finanziabile, ma è la rischiosità complessiva del settore che pesa negativamente al momento di deliberare il finanziamento.

In linea con quanto sin qui evidenziato, il Centro Studi ANCE continua a fornire previsioni negative sull'andamento degli investimenti immobiliari nel comparto delle costruzioni per quanto riguarda l'anno 2013; bisogna segnalare che per l'anno in corso lo stesso istituto ha rivisto al ribasso nello scorso ottobre le proprie stime che passano dal -3,8% al -5,6%.

Tabella 7 – Variazione degli investimenti immobiliari in costruzioni 2008-2014

	2013 Milioni di euro°	Variazioni % in quantità							Variazione 2008-2013°
		2008	2009	2010	2011°	2012°	2013°	2014°	
COSTRUZIONI	**131.123**	**-2,40%**	**-8,60%**	**-4,70%**	**-4,20%**	**-7,60%**	**-5,60%**	**1,60%**	**-29,10%**
.abitazioni	***72.060***	***-0,40%***	***-8,10%***	***-0,10%***	***-2,90%***	***-6,40%***	***-3,20%***	***0,00%***	***-19,60%***
- nuove (°)	23.162	-3,70%	-18,70%	-6,10%	-7,50%	-17,00%	-14,30%	-6,40%	-51,60%
- manutenzione straordinaria(°)	48.898	3,50%	3,10%	4,80%	0,60%	0,80%	3,20%	3,00%	17,20%
.non residenziali	***59.063***	***-4,40%***	***-9,10%***	***-9,40%***	***-5,70%***	***-9,10%***	***-8,60%***	***3,70%***	***-38,30%***
- private (°)	35.763	-2,20%	-10,70%	-6,90%	2,10%	-8,00%	-8,20%	-4,30%	-32,80%
- pubbliche (°)	23.300	-7,20%	-7,00%	-12,60%	-10,50%	-10,60%	-9,30%	15,90%	-45,20%

° stime Ance

Fonte: Centro Studi Ance

L'aggiornamento delle previsioni degli investimenti per l'anno 2014 ha però confermato l'inversione di tendenza, già prospettata nel trimestre precedente, dettata da un +1,6% per l'intero settore, il quale potrà essere trainato principalmente dagli investimenti nel settore non residenziale.

Mercato residenziale

Contrariamente a quanto registrato nel primo trimestre del 2013, il mercato residenziale è quello che, nell'ultima rilevazione effettuata dall'OMI (novembre 2013), ha registrato il minore rallentamento nel numero delle compravendite, con un calo del 5,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Tabella 8 – Numero di transazioni immobiliari 2010-2013 (III trimestre) – Comparto residenziale

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	Parziale 2013
Residenziale	***611.805***	136.718	160.073	131.125	170.181	***598.097***	110.116	119.707	95.989	118.205	***444.017***	94.503	108.618	91.051	***294.172***
Variazione annuale	***0,44%***	*-3,66%*	*-6,61%*	*1,46%*	*0,55%*	***-2,24%***	*-19,46%*	*-25,22%*	*-26,80%*	*-30,54%*	***-25,76%***	*-14,18%*	*-9,26%*	*-5,14%*	***-9,71%***

Fonte: Elaborazione EPF su dati Agenzia del Territorio

La progressiva stabilizzazione della dinamicità del comparto residenziale non è accompagnata da un consolidamento dei prezzi, continuando a registrare quindi una *performance* negativa. L'ultimo dato semestrale disponibile segna una flessione importante – la maggiore negli ultimi tre anni – sia se considerata su base semestrale (-2,9%) sia su base annua (-5,0%).

Tabella 9 – Andamento dei prezzi di compravendita e dei canoni di locazione immobiliare nelle 13 grandi città italiane (variazione semestrale) – Comparto residenziale 2008-2013 (I semestre)

	2008		2009		2010		2011		2012		2013
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I
Prezzi	2,10%	-1,00%	-2,50%	-1,60%	-1,00%	-0,60%	-0,71%	-1,74%	-1,77%	-2,06%	-2,93%
Var. annuale	*4,10%*	*1,10%*	*-3,50%*	*-4,10%*	*-2,60%*	*-1,60%*	*-1,31%*	*-2,45%*	*-3,51%*	*-3,83%*	*-4,99%*
Canoni	1,69%	-0,83%	-3,36%	-2,61%	-1,79%	0,00%	0,00%	-2,73%	-0,93%	-1,89%	-1,92%
Var. annuale			*-4,19%*	*-5,97%*	*-4,39%*	*-1,79%*	*0,00%*	*-2,73%*	*-3,66%*	*-2,82%*	*-3,81%*

Fonte: Nomisma

Il dato qui rappresentato si riferisce a osservazioni generali e, comunque, relative a dati aggregati per macro categorie. Nonostante ciò, se fino al 2011 il dato rifletteva maggiormente una dinamica a doppia velocità in relazione alla qualità che il singolo immobile presenta in termini di localizzazione, caratteristiche costruttive, fungibilità etc., oggi la decrescita dei valori è un carattere comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le aree urbane. La differenziazione è nella "velocità" con cui variano i prezzi, ridotta per gli immobili di fascia "alta", i quali hanno minori tempi di permanenza sul mercato e prolungata per gli *asset* secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali, pertanto, i valori hanno subito sconti maggiori. Quest'osservazione, che può essere mossa per tutti i comparti dell'immobiliare, in alcuni casi viene disattesa per le modalità intrinseche di utilizzo che ha l'investimento nel settore residenziale, ovvero del suo rispondere al fabbisogno abitativo dell'acquirente.

Il quadro appena descritto va completato con i risultati dell'indagine riportata nel "Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia" (Banca d'Italia, ottobre 2013) relativa alle aspettative di breve periodo degli operatori immobiliari del comparto residenziale.

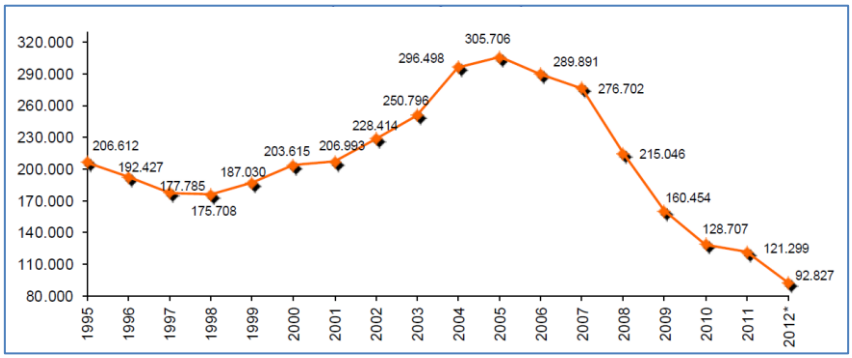
Tabella 10 – Prospettive del mercato immobiliare – Comparto residenziale – 2010-2013

Periodo	Condizioni del mercato			Numero atteso di nuovi incarichi a vendere nel trimestre in corso rispetto a quello di riferimento			Livello atteso dei prezzi nel trimestre in corso rispetto a quello di riferimento		
	sfavorevoli	*normali*	*favorevoli*	*inferiore*	*uguale*	*superiore*	*inferiore*	*uguale*	*superiore*
Terzo trimestre 2013	34,0	55,5	10,5	12,8	58,2	29,0	64,4	35,1	0,5
Secondo trimestre 2013	47,3	48,9	3,8	19,0	56,0	25,1	68,9	31,0	0,2
Primo trimeste 2013	39,2	53,1	7,7	13,4	60,2	26,4	70,7	28,8	0,5
Quarto trimestre 2012	49,4	44,0	6,6	14,2	51,4	34,4	72,2	27,0	0,9
Terzo trimestre 2012	49,0	43,6	7,4	13,0	55,5	31,6	70,6	29,4	0,1
Secondo trimestre 2012	58,5	36,5	5,0	19,9	49,9	30,1	71,2	28,6	0,2
Primo trimestre 2012	48,8	42,3	9,0	13,1	50,7	36,2	66,6	32,0	1,4
Quarto trimestre 2011	55,0	35,7	9,3	18,8	51,2	30,0	68,0	31,1	0,9
Terzo trimestre 2011	36,8	48,6	14,5	14,9	53,6	31,5	50,8	47,4	1,8
Secondo trimestre 2011	34,9	52,7	12,4	21,8	52,5	25,7	43,0	55,1	1,9
Primo trimestre 2011	20,1	55,8	24,1	12,4	55,0	32,6	35,3	61,2	3,6
Quarto trimestre 2010	18,2	57,3	24,5	11,5	52,3	36,2	32,7	64,7	2,6
Terzo trimestre 2010	16,5	56,3	27,2	10,5	56,7	32,8	28,9	67,1	4,0
Secondo trimestre 2010	30,3	54,5	15,2	23,1	51,7	25,2	32,0	65,8	2,3
Primo trimestre 2010	16,8	58,4	24,8	14,8	57,3	27,8	35,2	62,6	2,2

Fonte: Banca d'Italia

Dall'analisi dei dati pubblicati da Banca d'Italia la riduzione delle transazioni potrebbe essere ancora ricondotta alla viscosità dei prezzi di vendita; tuttavia l'incremento di attese di nuovi incarichi di vendita (29,0%), a cui corrispondono aspettative di ulteriore decrescita dei prezzi (per il 64,4% degli operatori), segnala una difficoltà diffusa da parte dei proprietari immobiliari indotta a mettere sul mercato i propri beni anche in una fase congiunturale avversa che fa presagire minori ricavi.
Secondo quanto indicato dal rapporto in merito al numero atteso di nuovi incarichi e valutando lo stesso unitamente all'andamento del numero di permessi di costruire per abitazioni (fonte Istat), il dato di una sostanziale stabilità con tendenza a crescere del numero dei mandati a vendere dovrebbe essere riferito principalmente a mandati di vendita avente per oggetto stock residenziale esistente.

Grafico 2 – Numero di permessi di costruire per abitazioni (nuove e ampliamenti) rilasciati in Italia 1995-2012



Fonte: Ance su dati Istat

Sempre dal rapporto di Banca d'Italia si evince come nel primo trimestre dell'anno corrente le transazioni abbiano registrato uno sconto medio del 15,7% tra la richiesta iniziale dei venditori e il prezzo effettivamente pagato al momento del rogito, dato questo in linea con i rilevamenti effettuati negli ultimi quindici mesi. Osservando la serie sotto riportata è possibile notare una certa stabilità delle contrattazioni il cui esito registra sconti la cui massima frequenza è ricompresa tra il 5% e il 10%, segnale questo di un relativo assestamento dei valori di mercato. Infine va sottolineato come negli ultimi quattro trimestri oltre il 70% delle compravendite si siano concluse con una trattativa che ha raggiunto lo sconto massimo del 10% sul prezzo richiesto dal venditore.

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Tabella 11 – Rapporto prezzo richiesto e prezzo pagato – Comparto residenziale – 2011-2013

Rapporto tra prezzo pagato all'acquisto e prezzo inizialmente richiesto dal venditore	*Uguale superiore*	*Inferiore meno del 5%*	*Inferiore tra il 5 e il 10%*	*Inferiore tra il 10 e il 20%*	*Inferiore tra il 20 e il 30%*	*Inferiore di oltre il 30%*	*Riduzione media*
Terzo trimestre 2013	5,9	20,8	44,1	22,3	4,6	2,4	15,7
Secondo trimestre 2013	6,1	20,5	44,1	22,3	4,6	2,4	15,7
Primo trimeste 2013	5,3	22,6	42,5	21,0	6,6	1,9	15,6
Quarto trimestre 2012	3,9	24,6	46,3	18,2	5,7	1,3	16,0
Terzo trimestre 2012	1,9	5,3	21,5	45,7	21,8	3,7	15,4
Secondo trimestre 2012	1,5	4,3	22,3	47,1	20,8	4,0	15,4
Primo trimestre 2012	1,4	5,8	26,5	47,1	15,8	3,4	14,3
Quarto trimestre 2011	1,1	7,8	25,3	50,7	13,0	2,0	13,7
Terzo trimestre 2011	2,9	11,1	32,7	37,7	13,9	1,7	12,5
Secondo trimestre 2011	2,7	8,5	38,5	36,9	11,7	1,7	12,1
Primo trimestre 2011	2,8	9,2	36,9	39,3	9,9	1,9	12,0

Fonte: Banca d'Italia

Mercato commerciale

Il comparto commerciale è tra tutti il più eterogeneo nei suoi diversi segmenti: negozi, centri commerciali, *retail box*.

Nel corso dell'anno 2013 questo comparto più di ogni altro all'interno dell'industria immobiliare è quello che ha fortemente rallentato la contrazione del numero di transazioni registrato in tutto l'anno 2012; alla fine del terzo trimestre dell'anno in corso tale calo si attestava al -6,4% su base annua rispetto al -25,4% registrato al termine dello stesso periodo dell'anno 2012.

Tabella 12 – Numero di transazioni immobiliari 2010-2013 (III trimestre) – Comparto commerciale

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	Parziale 2013
Commerciale	***36.070***	7.916	9.202	7.708	10.064	***34.890***	6.525	6.583	5.420	7.753	***26.281***	5.957	6.409	4.978	***17.344***
Variazione annuale	***-2,20%***	*-8,82%*	*-5,53%*	*11,84%*	*-6,42%*	***-3,27%***	*-17,57%*	*-28,46%*	*-29,68%*	*-22,97%*	***-24,68%***	*-8,70%*	*-2,65%*	*-8,15%*	***-6,39%***

Fonte: Elaborazione EPF su dati Agenzia del Territorio

Benché le principali istituzioni economiche del paese intravedano segnali di timido miglioramento per il IV trimestre 2013, dall'altra parte questi segnali non hanno trovato un'immediata corrispondenza nelle dinamiche dei consumi reali, sebbene l'indice del clima di fiducia dei consumatori rilevato dall'ISTAT (base 2005=100) sia aumentato da 97,3 del mese di ottobre a 98,3 del mese di novembre. Inoltre i giudizi e le attese sulla situazione economica della famiglia migliorano, mentre le opinioni sull'opportunità attuale e sulle possibilità future di risparmio sono valutate in aumento.

Di conseguenza il settore immobiliare nel suo comparto commerciale ha presentato ulteriori difficoltà segnando un generale incremento della propria "rischiosità" locativa soprattutto riferita agli immobili di

scarso pregio per localizzazione; mentre i *prime street rents* delle principali città italiane (Milano e Roma su tutte) stanno conoscendo un *trend* di crescita, in quanto gli operatori che vogliono allargare la propria rete commerciale optano per localizzazioni che presentano bassa rischiosità.
Le continue riduzioni dei valori immobiliari registrati nell'ultimo quadriennio sembrano aver cambiato il giudizio degli investitori internazionali i quali cominciano a riaffacciarsi sul Belpaese; lo testimoniano gli investimenti operati nel terzo trimestre dell'anno da Morgan Stanley e da Blackstone, i quali hanno determinato una crescita del 128% rispetto al trimestre precedente per un volume trimestrale di 612 milioni di euro.
I nuovi segnali positivi riscontrati nel mercato degli investimenti e delle locazioni non sono comunque tali da far registrare all'intero comparto una ripresa dei valori di compravendita e delle locazioni, i quali nel primo semestre del 2013 hanno registrato un'ulteriore diminuzione intorno al 2,4%.

Tabella 13 – Andamento dei prezzi di compravendita e dei canoni di locazione immobiliare nelle 13 grandi città italiane (variazione semestrale) – Comparto commerciale 2008-2013 (I semestre)

	2008		2009		2010		2011		2012		2013
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I
Prezzi	3,00%	0,30%	-2,30%	-1,60%	-1,20%	-0,70%	-0,71%	-1,91%	-1,58%	-1,78%	-2,49%
Var. annuale	*5,70%*	*3,30%*	*-2,00%*	*-3,90%*	*-2,80%*	*-1,90%*	*-1,41%*	*-2,62%*	*-3,49%*	*-3,36%*	*-4,27%*
Canoni	1,60%	-0,79%	-2,38%	-2,44%	-2,50%	-0,85%	-1,72%	-2,63%	-1,80%	-1,83%	-2,38%
Var. annuale	*2,41%*	*0,81%*	*-3,17%*	*-4,82%*	*-4,94%*	*-3,35%*	*-2,58%*	*-4,36%*	*-4,43%*	*-3,64%*	*-4,22%*

Fonte: Nomisma

Bisogna comunque sottolineare come il dato sopra rappresentato sia un dato generale che nel segmento negozi continua a registrare un'importante forbice tra i valori di locazione *prime* (zone centrali e di passaggio) e *location* secondarie. Nel primo caso le richieste permangono a livelli importanti con una conseguente stabilizzazione degli *yield*. Nella seconda fattispecie, dove il livello di *vacancy* resta elevato, corrisponde un ulteriore calo dei canoni di locazione in seguito anche a richieste di rinegoziazione.

Forze di natura diversa agiscono invece sugli altri due segmenti del comparto commerciale: centri commerciali e *retail box*; in questi segmenti, infatti, oltre alla localizzazione, che deve poter garantire determinati livelli di bacini di utenza, diventa centrale l'affidabilità dei singoli conduttori e il "*track record*" della struttura; per questo motivo nella scelta dell'investimento vengono preferiti immobili a reddito con flussi consolidati rispetto a nuove aperture che presentano maggior incertezza.
I rendimenti *prime* per centri commerciali risultano stabili al 7%-7,25% nel terzo trimestre dell'anno, mentre quelli per i retail park *prime* e i centri commerciali *good secondary* hanno mostrato un incremento rispettivamente di 50bps e 25bps rispetto al secondo trimestre dell'anno attestandosi entrambi intorno a rendimenti dell'8,75%. Si tratta di valori comunque ancora del 30% inferiori rispetto ai picchi raggiunti nel 2007, con rendimenti superiori anche di 200bps rispetto ai minimi dell'epoca.
Per quanto riguarda invece i canoni di locazione, i prime rents per i retail park si attestano intorno ai 220 €/mq/anno per Milano e 200 €/mq/anno per Roma (stabili rispetto allo scorso trimestre), mentre per i centri commerciali si attestano intorno agli 850 €/mq/anno per entrambe le location.

Mercato terziario

L'attenuazione della variazione su base annua del numero di transazioni rilevata al termine del primo trimestre del 2013, pari al -9,2% aveva portato ad intravedere una stabilizzazione del mercato terziario; stabilizzazione che tarda ad arrivare invece se si considerano i dati registrati nel secondo e terzo trimestre dello stesso anno, al termine dei quali la decrescita su base annua del numero delle transazioni ha fatto registrare rispettivamente -10,6% e -11,7%.

Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di *location* e qualità edilizio-architettonica, i cui contratti di locazione hanno già registrato un riallineamento dei valori alle attuali situazioni di mercato.

Il mercato delle locazioni presenta una certa dinamicità in quanto mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione; è infatti in aumento il numero delle società che stanno intraprendendo iniziative di ristrutturazione organizzativa concentrando nei propri *headquarters* tutte le funzioni aziendali, comprese quelle prima delocalizzate sul territorio.

Il crescente interesse dei potenziali conduttori per immobili di recente costruzioni con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi, etc.) principalmente localizzati a Milano e Roma, sta causando una innalzamento del tasso di sfitto di immobili di classe inferiore e con scarsa funzionalità; tasso questo destinato a crescere per gli uffici situati in zone non primarie.

Tabella 14 – Numero di transazioni immobiliari 2010-2013 (III trimestre) – Comparto terziario

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	Parziale 2013
Terziario	***15.248***	3.258	3.888	3.028	4.289	***14.463***	2.619	2.622	2.191	3.192	***10.624***	2.378	2.343	1.935	***6.656***
Variazione annuale	***-3,62%***	*-4,43%*	*4,01%*	*2,06%*	*-16,47%*	***-5,15%***	*-19,61%*	*-32,56%*	*-27,64%*	*-25,57%*	***-26,54%***	*-9,20%*	*-10,63%*	*-11,68%*	***-10,44%***

Fonte: Elaborazioni proprie su dati Agenzia del Territorio

Nel primo semestre del 2013 i prezzi di compravendita e di locazione del comparto hanno proseguito la loro discesa segnando rispettivamente -3,3% e -2,8%, valori che se confrontati con le rilevazioni relative al periodo precedente segnano un ulteriore calo rispetto a quanto registrato nel II semestre 2012.

Tabella 15 – Andamento dei prezzi di compravendita e dei canoni di locazione immobiliare nelle 13 grandi città italiane (variazione semestrale) – Comparto terziario 2008-2013 (I semestre)

	2008		2009		2010		2011		2012		2013
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II	I
Prezzi	3,70%	0,40%	-1,70%	-1,50%	-0,80%	-0,60%	-0,85%	-2,32%	-2,11%	-2,15%	-3,26%
Var. annuale	*6,00%*	*4,10%*	*-1,30%*	*-3,20%*	*-2,30%*	*-1,40%*	*-1,45%*	*-3,17%*	*-4,42%*	*-4,26%*	*-5,41%*
Canoni	2,56%	0,00%	-1,67%	-1,69%	-1,29%	-1,75%	-0,89%	-2,24%	-1,83%	-1,87%	-2,80%
Var. annuale	*3,86%*	*2,56%*	*-1,67%*	*-3,36%*	*-2,99%*	*-3,04%*	*-2,64%*	*-3,13%*	*-4,08%*	*-3,70%*	*-4,67%*

Fonte: Nomisma

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Questa ulteriore diminuzione dei valori immobiliari può essere vista come il recepimento da parte del mercato delle decisioni governative in merito all'applicazione dell'IMU, elemento di incertezza che ha caratterizzato il comparto immobiliare negli ultimi dodici mesi.
Nel dicembre 2013 inoltre il Legislatore italiano ha introdotto un nuovo elemento di incertezza che coinvolge il particolare segmento di mercato costituito dagli immobili locati alla Pubblica Amministrazione, alla quale è consentito di rescindere unilateralmente dai contratti di locazione in essere entro il 30 giugno 2014 con un preavviso di 6 mesi.

Mercato terziario – Roma

Nel secondo e terzo trimestre 2013 si è assistito ad un consolidamento del mercato terziario verso valori più ridotti rispetto agli stessi periodi dell'anno precedente. La stabilizzazione di questo segmento del mercato terziario capitolino segnala l'avvenuta assimilazione da parte degli operatori delle misure introdotte nel 2012 attraverso la "*spending review*", la quale ha portato a un drastico calo del livello delle locazioni di uffici specie nel centro della capitale dove sono maggiormente concentrate le sedi di Enti Pubblici. Tuttavia, come accennato nel paragrafo precedente, il mercato, almeno per il primo semestre, sarà investito da una nuova ondata di incertezza dovuta all'introduzione dei nuovi provvedimenti governativi relativa ad immobili locati alla Pubblica Amministrazione.
Le attuali dinamiche di questo segmento del settore immobiliare della capitale confermano la tendenza da parte delle società più strutturate a preferire zone prettamente direzionali anche se più periferiche (tra le quali l'EUR) rispetto alle zone semicentrali. Quella dei conduttori continua ad essere una scelta motivata non dal livello dei canoni, quanto dalle opportunità di ottimizzazione dell'utilizzo degli spazi offerte dagli immobili di realizzazione più recente, peculiarità diffusa tra lo *stock* immobiliare localizzato in zona EUR.

Tabella 16 – Prezzi, canoni di locazione e *yield* – comparto terziario Roma (III trimestre 2013)

Zona	Prezzi (€/mq)	Canoni (€/mq/anno)	Yield
Media Roma	**€ 4.333**	**€ 293**	**6,8%**
centro	*€ 6.500*	*€ 390*	*6,0%*
semicentro	*€ 4.000*	*€ 290*	*7,3%*
EUR	*€ 4.770*	*€ 310*	*6,5%*
periferia	*€ 2.060*	*€ 180*	*8,8%*

Fonte: Elaborazione EPF su fonti varie

Nel terzo semestre 2013, la stabilità registrata nei valori immobiliari è stata riscontrata anche a livello di nuove locazioni, le quali hanno interessato circa 35.000 mq di uffici, livello che segna un riallineamento ai valori del primo trimestre dell'anno dopo il forte calo segnato nel secondo quarto (20.000 mq) e un lieve incremento del livello di *vacancy* attestatosi sopra il 7,0%.

Mercato terziario – Milano

Anche nel terzo trimestre 2013 il mercato terziario del capoluogo lombardo ha continuato a registrare un calo contenuto dei valori dei canoni di locazione così come evidenziato nell'intero primo semestre del 2013.

Questa diminuzione dei canoni è connotata da dinamiche opposte rispetto a quanto evidenziato nel primo trimestre dello stesso anno: una moderata crescita ha interessato le aree centrali della città mentre diminuzioni più consistenti sono state registrate nelle zone di semicentro; pressoché stabili i valori di locazione nei centri direzionali periferici.

La crescita del livello di *vacancy* registrata nel primo trimestre del 2013 si è stabilizzata nel corso del trimestre successivo e nel terzo ha mostrato un timido ribasso attestandosi intorno al 12,5%; questo dato assume una valenza maggiormente positiva se si considera l'avvenuta immissione nel mercato di nuovo *stock* immobiliare per circa 62.000 mq.

Lo *yield* medio resta anche in questo periodo sostanzialmente stabile per i due segmenti più centrali, mentre è in crescita dello 0,25% per gli immobili più periferici.

Tabella 17 – Prezzi, canoni di locazione e *yield* – comparto terziario Milano (III trimestre 2013)

Zona	Prezzi (€/mq)	Canoni (€/mq/anno)	Yield
Media Milano	**€ 4.600**	**€ 313**	**6,8%**
centro	*€ 7.800*	*€ 460*	*5,9%*
semicentro	*€ 3.600*	*€ 270*	*7,5%*
periferia	*€ 2.500*	*€ 210*	*8,3%*

Fonte: Elaborazione EPF su fonti varie

Mercato industriale

I volumi delle transazioni registrate nei primi tre trimestri dell'anno 2013 mostrano una progressiva diminuzione delle compravendite nel settore industriale; questa continua erosione del livello di dinamicità di tale segmento ha sicuramente diminuito la propria intensità se confrontata con gli stessi valori riferiti all'anno 2012. Ad ogni modo bisogna sottolineare come la serie delle rilevazioni trimestrali effettuate dall'AdT mostri una contrazione che si è protratta per ben otto periodi, facendo registrare un calo complessivo per il biennio III trimestre 2011 – III trimestre 2013 del -26,5%.

Tabella 18 – Numero di transazioni immobiliari 2010-2013 – Comparto industriale

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	Parziale 2013
Produttivo	***11.847***	2.474	3.209	2.949	3.839	***12.471***	2.281	2.369	2.188	3.183	***10.021***	2.147	2.214	1.983	***6.344***
Variazione annuale	***-3,54%***	*-2,02%*	*5,66%*	*32,84%*	*-5,55%*	***5,27%***	*-7,80%*	*-26,18%*	*-25,81%*	*-17,09%*	***-19,65%***	*-5,87%*	*-6,56%*	*-9,37%*	***-7,23%***

Fonte: Elaborazione EPF su dati Agenzia del Territorio

Collegato alla scarsa dinamicità del segmento è strettamente connesso l'andamento dei valori immobiliari, i quali sono essenzialmente stabili sia in termini di prezzi che di rendimenti. Questo è sempre vero per gli immobili di categoria *prime* (definiti tali per caratteristiche costruttive e localizzazione) presenti nei principali nodi della rete di trasporti del Paese (Milano, Piacenza, Bologna, Roma), caratterizzati dalla presenza di immobili ad uso logistico che continuano a offrire rendimenti di mercato stabili, intorno all'8,15%-8,50% (rispetto al 9,25%-9.50% per le *location* secondarie). Bisogna tuttavia sottolineare come un tale quadro non tiene conto delle aggressive politiche commerciali in termini di *free rent* che i proprietari di questa tipologia di immobili sono costretti ad accordare per attrarre nuovi conduttori.

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Metodologia di valutazione

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico di un bene. Tuttavia poiché tale caratterizzazione non è univoca nella teoria, si preferisce utilizzare la definizione di valore di mercato, così come contenuta nella versione italiana del *RICS Appraisal and Valuation Manual* – "Red Book" – della Royal Institution of Chartered Surveyors, ed. 6 del 01 marzo 2009 e precedentemente riportata nelle Definizioni.

Per la determinazione del valore di mercato, teoria e prassi concordano nell'individuare tre principali filoni metodologici per valutare i beni immobili: comparativo, di trasformazione (o estrazione) ed economico; da un punto di vista applicativo, quest'ultima metodologia si basa sui criteri reddituale e finanziario. I diversi filoni metodologici si basano su principi differenti e devono essere adottati in maniera congiunta quando la complessità del bene da valutare lo richiede e le informazioni rilevabili dal mercato lo consentono.

Metodologia di comparazione

Il criterio comparativo di mercato utilizza i dati di immobili comparabili che siano stati oggetto di transazioni recenti o per cui sia noto il prezzo richiesto per stimare il valore dell'immobile. In base ai prezzi comparabili è possibile stimare il valore di un immobile mediante adeguamenti che tengano conto delle specificità di ciascun bene. L'utilizzo di questo criterio si articola in tre passaggi.

1. *Selezione degli immobili comparabili*: la scelta di comparabilità si basa sulle caratteristiche fisiche (anno di costruzione, stato di manutenzione etc.) e sulla localizzazione degli immobili. È necessario che le caratteristiche dei beni reputati comparabili siano il più possibile simili a quelle dell'immobile da valutare e che i beni comparabili siano stati oggetto di recente transazione (generalmente negli ultimi tre-sei mesi) a un prezzo di mercato.
2. *Normalizzazione del prezzo di transazione dei beni comparabili mediante un'unità di confronto*: per la maggior parte degli immobili, l'unità considerata è la superficie, pertanto, salva diversa indicazione, si utilizzano prezzi o canoni di locazione al metro quadrato. Il valore finale del bene è ottenuto dalla moltiplicazione del prezzo medio dell'unità di misura estratto dal mercato per la quantità espressa dal bene da valutare.
3. *Adeguamenti*: poiché due immobili non sono mai perfettamente identici ma solo simili (per esempio a causa di differenze d'età, dello stato di manutenzione, dell'orientamento, del livello di personalizzazione, della fungibilità o dell'accessibilità) occorre verificare le differenze tra le informazioni ottenute e il bene specifico da valutare.

Data la specificità dei beni immobiliari, il criterio comparativo di mercato risulta particolarmente appropriato per la valutazione di immobili abbastanza omogenei o "standard" e per le tipologie in cui cioè prevale un mercato della proprietà rispetto a un mercato dello spazio (tipicamente in segmento residenziale).

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Metodologia di trasformazione (o estrazione)

Il criterio di trasformazione (o estrazione) solitamente si utilizza per valutare le aree o gli immobili da riqualificare, cioè beni non utilizzabili allo stato attuale, e consiste nell'identificare il "miglior" utilizzo possibile tenendo conto delle vigenti norme di pianificazione territoriale, cioè nell'identificare la costruzione dell'immobile che permette di generare i canoni di locazione o i prezzi di vendita più elevati.
Tale metodologia richiede le seguenti operazioni:

- individuazione della destinazione d'uso e dell'indice di occupazione del suolo consentiti che permettono di raggiungere l'obiettivo;
- stima del prezzo al quale il bene potrebbe essere venduto sul mercato (mediante le metodologie di comparazione e/o economica), da cui si detrae il costo di costruzione dell'edificio, ottenendo così l'importo massimo che si potrà pagare per il terreno.

Il metodo può essere applicato con una semplice sommatoria dei ricavi e dei costi (includendo in tal caso un margine per la remunerazione del capitale proprio dello sviluppatore e per gli oneri finanziari sul debito), oppure mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa operativi previsti, in maniera simile al criterio finanziario. La metodologia di trasformazione con criterio finanziario è stata ritenuta la più idonea alla valutazione dello sviluppo di Via di Casal Lumbroso, 77 – Roma.

Metodologia economica

La metodologia di valutazione economica ricerca il valore di un immobile stimando la sua capacità di produrre benefici economici nell'orizzonte temporale considerato; la denominazione deriva dall'utilizzo di metodologie e principi che sono applicabili e applicati a tutte le altre tipologie di investimento in quanto permette di esprimere il valore di un bene in funzione dei medesimi fattori che determinano il valore di un qualsiasi asset: il reddito atteso e il rischio associato al suo conseguimento. Tale metodologia si basa sul fondamentale assunto che un acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene sarà in grado di produrre.
La metodologia di valutazione economica si articola in due differenti criteri applicativi che si basano su diverse misure di reddito atteso, includendo diverse assunzioni riguardanti la relazione tra reddito e valore.

- Criterio reddituale (*direct capitalization*): è utilizzato per convertire la previsione del reddito atteso di un singolo periodo in un'indicazione di valore mediante un passaggio diretto, che si sostanzia nella divisione del reddito stimato per un appropriato tasso di capitalizzazione (un reddito e un tasso).
- Criterio finanziario (*yield capitalization*): è utilizzato per convertire tutti i flussi futuri in un valore presente, attualizzando ogni beneficio atteso per un appropriato tasso di attualizzazione (pluralità di flussi).

Nella valutazione di un immobile esistente, il beneficio economico è, principalmente, il canone di locazione generabile al netto dei costi a carico del proprietario. È quindi necessario determinare la quantità di canone di locazione che può generare analizzando i contratti di locazione esistenti e i canoni di mercato derivanti

da un campione di beni comparabili per cui esista un mercato dello spazio. In questo secondo caso occorre quindi analizzare le transazioni di spazio per definire la quantità di canone potenzialmente rinvenibile in maniera analoga a quanto si effettua nell'applicazione della metodologia di comparazione.

Criterio reddituale

Il criterio reddituale fa riferimento a espressioni sintetiche basate sulla quantificazione di un reddito medio annuo, evitando in tal modo la stima puntuale dei redditi attesi lungo l'intera vita economica del bene. Teoria e prassi valutativa concordano nell'utilizzare principalmente l'espressione della rendita perpetua illimitata: tale assunzione deriva dal fatto che il bene immobiliare ha un ciclo di vita estremamente lungo e che la differenza tra il valore attuale di una rendita perpetua e il valore di una rendita limitata nel tempo assume valori contenuti dopo pochi anni.

Il criterio reddituale si basa sulla capitalizzazione diretta e converte il canone di mercato annuale nel valore di mercato dell'immobile stesso; il valore di un immobile è pari al rapporto tra l'importo del reddito e l'adeguato tasso di capitalizzazione:

$$V_t = \frac{C_t}{r}$$

dove:
V_t = valore immobile.
r = tasso di capitalizzazione;
C_t = reddito.

L'applicazione del criterio reddituale presenta criticità che devono essere supportate nella perizia di valutazione:

- la determinazione del reddito normalizzato (generalmente si assume come base di calcolo il canone di locazione lordo, perché presenta il vantaggio di essere noto e di comparire nel contratto di locazione);
- la scelta del tasso di capitalizzazione coerente con la definizione di reddito utilizzata.

Il criterio reddituale può essere utilizzato in situazioni di stabilità, quali un immobile locato in condizioni normali oppure vuoto, per cui è quindi necessario e possibile stimare il canone normale di mercato (si stima un canone potenziale). In tali circostanze è preferibile al criterio finanziario poiché non sono necessarie ipotesi addizionali di difficile stima quali i tassi di crescita attesi dei canoni e il tasso di capitalizzazione in uscita (*going out cap rate*) per stimare il valore finale del bene.

Criterio finanziario

Secondo il criterio finanziario il valore di un *asset* corrisponde alla somma del valore attuale dei flussi futuri che è in grado di generare, scontati a un tasso che considera il rischio di tali flussi.

Il criterio finanziario si basa sulla relazione esistente tra i redditi generati da un immobile e il suo valore ma, diversamente dal criterio reddituale, prende in considerazione in maniera esplicita l'evoluzione temporale dei flussi in entrata (e.g. canoni di locazione o ricavi da vendita) e dei flussi in uscita (e.g. spese operative o costi di costruzione).
Il valore di mercato è pari alla sommatoria di tutti i flussi attualizzati:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{F_t}{(1+i)^t}$$

dove:
V = valore dell'immobile;
i = tasso di attualizzazione;
Ft = flusso del periodo.

L'applicazione del criterio finanziario presenta criticità che devono essere supportate nella perizia di valutazione:

- la determinazione dei flussi di cassa quale sommatoria algebrica tra tutte le uscite e le entrate attese generate dall'immobile a favore del proprietario;
- la stima di un valore finale al momento della stabilizzazione dei flussi;
- la scelta del tasso di attualizzazione in funzione del rischio dei flussi.

Il criterio finanziario si presta per valutare immobili il cui reddito non è stabilizzato o in cui ci sono significative variazioni di reddito nel tempo dovute a situazioni contrattuali diverse dalle attuali condizioni di mercato. Il criterio finanziario è stato ritenuto il metodo più idoneo alla valutazione degli immobili del Fondo "Alpha".

Determinazione dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione

Elemento chiave nell'applicazione della metodologia economica è la stima dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione. Teoria e prassi sono concordi nell'identificare due principali metodologie per la determinazione di tali tassi.

1. **Estrazione dei tassi di mercato**: i tassi di capitalizzazione, corrispondenti ai rendimenti degli immobili scambiati nel mercato di riferimento (*yield*, rapporto tra reddito e prezzo), sono estratti direttamente dal mercato apportando opportune variazioni in aumento o in diminuzione sulla base delle caratteristiche dei beni immobili utilizzati per effettuare il confronto.
2. ***Build-up approach***: anche noto come criterio di costruzione per fattori, consente di definire un tasso in funzione della sommatoria di singole componenti, partendo da un tasso privo di rischio e aggiungendo un premio per i rischi specifici.

Tasso di capitalizzazione

Il tasso di capitalizzazione in uscita (*going out cap rate*) è stimato sulla base dell'*yield* corrente derivante da transazioni comparabili e di uno *spread*, in aumento o (più raramente) in riduzione per considerare la variazione del rischio nel tempo fino al momento di determinazione del valore finale. Tale *spread*, che dipende dall'orizzonte temporale considerato, è funzione del rendimento atteso, del rischio futuro e delle aspettative di incremento del reddito.

Tassi di attualizzazione

I flussi di cassa utilizzati sono al lordo delle imposte e della struttura finanziaria (rapporto di indebitamento); conseguentemente il tasso di attualizzazione è una media ponderata (WACC) dei tassi di rendimento lordo imposte del debito e del capitale proprio richiesti dal mercato per investire nell'immobile oggetto di valutazione.

Diversamente dai tassi di capitalizzazione, poiché non è possibile estrarre direttamente dal mercato i tassi di attualizzazione rappresentativi il rendimento totale richiesto dagli investitori, si utilizza il criterio di costruzione per fattori.

Struttura finanziaria

La struttura finanziaria che determina la ponderazione delle diverse forme di capitale utilizzate (debito e capitale proprio) dipende dal rischio operativo del bene valutato e dalle condizioni nel mercato finanziario, per cui varia tra i diversi immobili e nel tempo.

Costo del debito (Kd)

Il costo del debito è il rendimento lordo di mercato richiesto dalle banche per finanziare l'immobile oggetto di valutazione, considerando lo specifico rischio operativo e la struttura finanziaria: si determina stimando il tasso base (tasso interbancario di riferimento) e lo spread bancario per il rischio.

a) Il tasso Eurirs è il tasso interbancario di riferimento utilizzato come parametro di indicizzazione dei mutui ipotecari a tasso fisso. È diffuso quotidianamente dalla Federazione Bancaria Europea ed è pari alla media ponderata delle quotazioni alle quali le banche operanti nell'Unione Europea realizzano l'Interest Rate Swap. La scadenza utilizzata è pari alla durata del finanziamento normalmente concesso per l'immobile oggetto di valutazione.
b) Lo spread bancario è determinato in funzione del rischio operativo e finanziario dell'immobile oggetto di valutazione.

Costo del capitale proprio (Ke)

Il costo del capitale proprio è il rendimento minimo che il mercato richiede per investire nell'immobile, considerando il rischio operativo, il costo del debito e la struttura finanziaria. Coerentemente con la natura dei flussi da attualizzare, tale valore è al lordo delle imposte.

Si determina prima il rischio operativo sommando la componente di rendimento richiesta per ciascuno dei diversi fattori in funzione del rischio specifico (*build-up approach*) e successivamente si stima la componente di rischio finanziario sulla base del rischio operativo e della struttura finanziaria.

Rischio operativo: consiste nella volatilità dei flussi di cassa operativi e deriva principalmente dalla possibilità che il bene immobile non sia in grado di conseguire un reddito.

a) **Tasso privo di rischio (tasso risk-free)**: tasso di interesse di un'attività priva del rischio di insolvenza del debitore e del rischio di variazione dei tassi nel mercato. Nella prassi si utilizzano indicatori del rendimento dei titoli di Stato o dei tassi interbancari quali il tasso Eurirs, con scadenza omogenea all'orizzonte temporale di riferimento.

b) **Risk premium immobiliare**: si compone dei fattori di seguito elencati, alcuni dei quali riconducibili esclusivamente agli immobili a reddito e altri ai soli immobili a sviluppo.

- *Rischio settore immobiliare:* differenziale di rendimento richiesto per investire nel mercato immobiliare rispetto a un'attività priva di rischio (rischio normativo, amministrativo, legislativo, fiscale, ambientale etc.). Rappresenta il livello minimo di rischio per un investimento che non comporta altri fattori incrementativi di rischio specifico immobiliare. A fine dicembre 2013 tale spread è stato stimato in 3,40%, in riduzione di 40 punti base rispetto a fine giugno 2013 per compensare l'incremento del tasso base *risk-free* in una situazione di sostanziale allineamento alle condizioni macroeconomiche e immobiliari registrate nella precedente valutazione.
- *Rischio localizzazione*: è il rischio derivante dallo specifico mercato in cui il bene si trova. Si compone di un elemento di rischio a livello nazionale (aree primarie e aree secondarie) e a livello locale (qualità e futuri sviluppi dell'area di riferimento – quartiere e via). La maggiore appetibilità di una localizzazione per gli utilizzatori determina un minor rischio. Tra gli elementi rientrano l'andamento economico del mercato di riferimento, le infrastrutture, le vie di comunicazione e l'accessibilità.
- *Rischio tipologia*: è il rischio specifico di ciascuna tipologia immobiliare che presenta caratteristiche fisiche e di mercato diverse, che si traducono in differenti tassi. È legato alla fungibilità per possibilità di utilizzo e di utilizzatore.
- *Rischio tecnico-costruttivo:* è il rischio caratteristico della fase di sviluppo dell'immobile ed è legato alla variazione dei costi e dei tempi di costruzione e realizzazione del bene immobile, oltre che alla corrispondenza effettiva del manufatto al progetto iniziale.
- <u>Rischi specifici immobili a reddito</u>
    - *Rischio immobile*: è il rischio derivante dalle caratteristiche fisiche del singolo immobile (livello di obsolescenza tecnica e funzionale, design, eventuali caratteristiche di pregio, qualità costruttiva, stato manutentivo, ecosostenibilità etc.).
    - *Rischio commerciale*: è il rischio di sfitto (*vacancy*) o di mancato pagamento (*credit loss*) da parte del conduttore. È funzione dello standing creditizio del conduttore e delle condizioni contrattuali in essere. È anche il rischio generale di ricerca di un nuovo conduttore nell'ipotesi di un immobile sfitto, al momento della scadenza del contratto in essere o nell'ipotesi di un recesso anticipato.

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

- Rischi immobili in sviluppo
  - *Rischio urbanistico:* è il rischio legato all'incertezza sui tempi e nell'ottenimento dei permessi necessari per lo sviluppo immobiliare.
  - *Rischio di sviluppo:* è il rendimento richiesto dal *developer* per sviluppare il bene immobile, oltre ai rischi urbanistici e tecnico-costruttivi.

La tabella seguente illustra i *range* di valori assumibili relativi ai rischi appena descritti per ciascuna tipologia immobiliare di mercato.

Tabella 19 – Intervalli valori *risk premium* immobiliari

INVESTIMENTI A REGIME	localizzazione		tipologia		immobile (età, qualità, dotaz.)		commerc. (tenant)		tecnico-costrutt.	
	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max
area	0,0%	0,5%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
residenziale	0,0%	1,0%	0,0%	1,0%	0,0%	1,0%	0,0%	2,0%	0,1%	0,3%
uffici	0,0%	1,5%	0,5%	2,0%	0,0%	1,0%	0,1%	1,0%	0,1%	0,6%
commerciale high street	0,0%	1,5%	0,5%	3,0%	0,0%	0,3%	0,0%	1,0%	0,1%	0,3%
commerciale (centro comm. & parco)	0,0%	2,0%	0,5%	3,5%	0,0%	1,5%	0,1%	2,0%	0,1%	0,6%
commerciale (outlet)	0,0%	2,5%	1,0%	4,0%	0,0%	2,0%	0,5%	2,5%	0,1%	0,3%
ricettivo (alberghiero/residence)	0,0%	2,0%	1,0%	4,0%	0,0%	3,0%	0,1%	1,5%	0,1%	0,6%
logistica	0,0%	2,0%	1,5%	4,5%	0,0%	3,0%	0,1%	2,0%	0,1%	0,3%
entertainment	0,0%	2,0%	1,5%	4,0%	0,0%	3,0%	0,5%	2,0%	0,1%	0,8%
industriale leggero	*0,0%*	*2,5%*	*2,0%*	*5,0%*	*0,0%*	*2,0%*	*1,0%*	*2,5%*	*0,1%*	*0,3%*
industriale (impianti speciali)	*0,0%*	*2,5%*	*3,0%*	*7,0%*	*0,0%*	*3,0%*	*1,5%*	*3,0%*	*0,1%*	*0,8%*

INVESTIMENTI IN SVILUPPO	premio sviluppo	
	min	max
area		
residenziale	2,0%	5,0%
uffici	3,0%	7,0%
commerciale high street	2,0%	5,0%
commerciale (centro comm. & parco)	3,0%	7,0%
commerciale (outlet)	3,0%	7,0%
ricettivo (alberghiero/residence)	3,0%	7,0%
logistica	3,0%	8,0%
entertainment	3,0%	8,0%
industriale leggero	*3,0%*	*8,0%*
industriale (impianti speciali)	*3,0%*	*8,0%*

Urbanistico	min	max
PRG in adozione	3,0%	5,0%
PRG adottato	1,0%	2,0%
Convenz./Piani attuativi approvati	0,5%	1,0%
Concessioni a edificare rilasciate	0,0%	0,1%

Fonte: EPF – elaborazioni proprie

Rischio finanziario: consiste nel maggiore rendimento richiesto per la presenza di indebitamento che, per la precedenza nel pagamento rispetto al capitale proprio, incrementa il rischio di quest'ultimo. Si determina applicando un moltiplicatore basato sul modello della leva finanziaria che considera l'effetto della struttura finanziaria, il differenziale rispetto al costo del debito e il beneficio fiscale.

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Ulteriori assunzioni generali

Tempistiche e frequenza dei flussi: il numero e la frequenza dei periodi utilizzati per le valutazioni dei singoli immobili sono determinati in considerazione di diversi fattori tra cui la durata dei contratti di locazione in essere, le eventuali capex e la rilocazione dell'immobile.

Inflazione: le stime dell'inflazione per il 2014 (1,6%) e il 2015 (1,5%) sono quelle emesse dalla Commissione Europea a novembre 2013. Per gli anni successivi si è assunto un tasso di inflazione del 2%, valore target dell'inflazione nella zona euro nel medio-lungo periodo.

Canoni di locazione: i canoni di locazione contrattuali (*passing rent*), così come le altre clausole dei contratti di locazione (durata, presenza di *break option* etc.) sono desunti dai documenti forniti dal Committente. I canoni di mercato (ERV) sono determinati sulla base dei dati di mercato rilevati in zona. Dove non diversamente specificato, si ipotizza una crescita dei canoni di mercato in linea con il tasso di inflazione.

Costi operativi: per ciascun immobile si ipotizzano i seguenti costi operativi a carico del proprietario.

- *Costi amministrativi* (*property management*): sono calcolati in percentuale sul totale dei canoni di locazione. Variano in funzione degli immobili.
- *Manutenzione straordinaria* (accantonamento annuo): è determinata in percentuale sul costo di ricostruzione a nuovo dell'immobile. Varia in funzione degli immobili (tipologia, obsolescenza, senescenza etc.). Tale valore, sebbene imputabile a periodi specifici, viene ripartito mediante un accantonamento in quanto, soprattutto per orizzonti temporali estesi, è di difficile quantificazione.
- *Assicurazione*: è utilizzato il valore fornito dal Committente.
- *IMU*: è utilizzato il valore fornito dal Committente.
- *Imposta di registro*: assunta pari allo 0,5% dei canoni percepiti, ove non diversamente indicato.

Tutte le altre ipotesi utilizzate nella stima dei singoli immobili sono riportate nelle singole Schede di Valutazione della Parte Seconda.

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Conclusioni

Il presente documento è stato redatto a seguito dell'incarico di Esperto Indipendente conferito a Europrogetti & Finanza srl ("EPF") da IDeA FIMIT SGR S.p.A. e contiene la valutazione semestrale alla data del 31 dicembre 2013 relativa al valore di mercato dei 17 immobili direttamente detenuti dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" e del "Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15".

L'importo risultante dalla valutazione effettuata per i **17 immobili direttamente detenuti dal Fondo Alpha** risulta pari a:

400.610.000 Euro

(*quattrocentomilioniseicentodiecimilaeuro*)

L'importo risultante dalla valutazione effettuata per il **Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15** risulta invece pari a:

127.070.000 Euro

(*centoventisettemilionisettantamilaeuro*)

Milano, 27 gennaio 2014

In fede,

Ing. Edoardo Viganò
(Consigliere delegato Europrogetti & Finanza srl)

Allegato 1 – Valore di mercato 17 immobili "Fondo Alpha" al 31 dicembre 2013

	Immobile	Indirizzo	Città
1	Via Bavastro 92/94	Via Capitan Bavastro, 92/94	Roma
2	Via Bavastro 174	Via Capitan Bavastro, 174	Roma
3	Via Colombo 44	Via Cristoforo Colombo, 44	Roma
4	Via Parboni 6 - Nievo 25/38	Via Napoleone Parboni, 6 - Via Ippolito Nievo, 25/38	Roma
5	Via Lamaro 41/51/61	Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Roma
6	Via Longoni 92/125	Via Emilio Longoni, 92/125	Roma
7	Via Longoni 3/7	Via Emilio Longoni, 3/7	Roma
8	Via Casilina 1/3	Via Casilina, 1/3	Roma
9	Via Cavour 5 - Turati 38/40	Via Cavour, 5 - Via Turati, 38/40	Roma
10	Via Giorgione 59/63	Via Giorgione, 59/63	Roma
11	Vicolo del Casal Lumbroso 77	Vicolo del Casal Lumbroso, 77	Roma
12	Via di Tor Cervara 285/C	Via di Tor Cervara, 285/C	Roma
13	Via Crespi 12	Via Gaetano Crespi, 12	Milano
14	Centro Colleoni - Edificio Orione, Via Colleoni, 13/15/17/19	Centro Direzionale Colleoni - Edificio Orione, Via Colleoni, 13/15/17/19	Agrate Brianza (MB)
15	Milanofiori - Strada 3, Fabbr. B5 (A1 B - Lotto C)	Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5 (A1 B - Lotto C)	Assago (MI)
16	Via Colombo 24	Via Cristoforo Colombo, 24	Melzo (MI)
17	"Fiera District" - Viale Moro 28/44/68/70	"Fiera District" - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70	Bologna
	VALORE DI MERCATO 17 IMMOBILI "FONDO ALPHA" AL 31 DICEMBRE 2013		**€ 400.610.000**

Ing. Edoardo Viganò
(Consigliere delegato
Europrogetti & Finanza srl)

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Allegato 2 – Valore di mercato "Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15" al 31 dicembre 2013

Immobile	Indirizzo	Città	Valore di mercato *31 dicembre 2013*
Viale Eiffel 13/15	Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15	Roma	€ 127.070.000
		tot.	**€ 127.070.000**

Ing. Edoardo Viganò
(Consigliere delegato
Europrogetti & Finanza srl)

Europrogetti & Finanza S.r.l.
Sede Legale: Corso Italia, 17 – 20122 Milano
Capitale Sociale € 115.000 i.v.
Codice Fiscale e P. IVA 05963960967
Registro Imprese di Milano n°1862614

Uffici:
P.zza Diaz, 6 – 20123 Milano
Tel. +39 02 36582680
Fax +39 02 72095680
email: epf@epf.it

Via Lucullo, 7 – 00187 Roma
Tel. +39 06 4820089
Fax +39 06 23328663
website: www.epf.it

Building a better
working world

IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

**Rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Alpha Immobiliare al 31 dicembre 2013**

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Building a better
working world

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via Po, 32
00198 Roma

Tel: +39 06 324751
Fax: +39 06 32475504
ey.com

**Relazione della società di revisione
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58**

Ai Partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
Alpha Immobiliare

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 11 marzo 2013.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è conforme al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della IDeA FIMIT Società di Gestione del Risparmio S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00198 Roma - Via Po, 32
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.IVA 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

Building a better
working world

emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Alpha Immobiliare per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013.

Roma, 12 marzo 2014

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)