

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

***“Alpha – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo
Chiuso”***

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2016

- **Nota illustrativa**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

**Nota illustrativa alla
Relazione semestrale al 30 giugno 2016**

NOTA ILLUSTRATIVA	2
1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	14
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	14
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	17
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	19
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	20
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	25
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	25
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	27
C. PARTECIPAZIONI	27
D. STRUMENTI FINANZIARI	28
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE INNOVAZIONI NORMATIVE	29
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	30
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO	31
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	31
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	32
A. FINANZIAMENTI	32
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	32
9. ALTRE INFORMAZIONI	33

Nota illustrativa

La Relazione semestrale del Fondo “Alpha Immobiliare” – Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso (di seguito “Alpha” o il “Fondo”) è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

Sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d’investimento immobiliari chiusi, mentre per quanto riguarda i criteri di valutazione si è fatto riferimento a quelli previsti dal suddetto Provvedimento.

1. Andamento del mercato immobiliare**Lo scenario macroeconomico**

La crescita dell’economia mondiale registrata verso la fine dello scorso anno prosegue, anche se in modo modesto e disomogeneo. In prospettiva, l’attività globale dovrebbe continuare ad espandersi a ritmo moderato, sostenuta dalle perduranti prospettive di una tenuta della crescita in gran parte dei Paesi avanzati, e dalla progressiva moderazione delle gravi recessioni in alcune grandi economie emergenti.

I prezzi delle materie prime hanno recuperato dal punto di minimo degli ultimi dodici anni raggiunto lo scorso gennaio ed i corsi delle materie prime non petrolifere sono aumentati nello stesso periodo. Il recente rincaro del petrolio rispecchia l’effetto congiunto dell’indebolimento dell’offerta e del rafforzamento della domanda. L’offerta mondiale di greggio si è mantenuta piuttosto stabile a marzo e aprile per effetto dell’aumento della produzione nei Paesi dell’OPEC e della diminuzione in quelli non appartenenti all’organizzazione, in particolare negli Stati Uniti².

La vittoria dei “Leave”, con circa il 52% dei voti, nel Referendum del 23 giugno scorso sulla “Brexit”, ha dato avvio ad un nuovo scenario per la Gran Bretagna, che comporterà un’incertezza senza precedenti nel prossimo futuro. L’esito della votazione avvierà infatti un processo di almeno due anni per il distacco dall’Unione Europea e solleverà domande sul ruolo di Londra come capitale finanziaria globale.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2016-2017, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

² Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 4/2016

Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2016		Differenza da stime gennaio 2016	
	2014	2015	2016	2017	2015	2016
Mondo	3,4	3,1	3,2	3,5	-0,2	-0,1
Paesi avanzati	1,8	1,9	1,9	2,0	-0,2	-0,1
Giappone	0,0	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4
Regno Unito	2,9	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0
Stati Uniti	2,4	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1
Area Euro	0,9	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1
Italia	-0,4	0,8	1,0	1,1	-0,3	-0,1
Paesi Emergenti	4,6	4,0	4,1	4,6	-0,2	-0,1
Russia	0,6	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2
Cina	7,3	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2
India	7,3	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0
Brasile	0,1	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2016

Nel primo trimestre di quest'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari al 2,2% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente (1,5%). All'interno dell'Area, anche Francia e Germania hanno registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente pari a 2,6% e 2,7% (1,7% e 1,1% nel trimestre precedente)³.

Nella riunione dello scorso 2 giugno la Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato la necessità di mantenere un grado appropriato di accomodamento monetario per assicurare il ritorno dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%.

Il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE e continua ad attendersi che rimangano su livelli pari o inferiori agli attuali per un prolungato periodo di tempo, ben oltre l'orizzonte degli acquisti mensili di titoli di Stato, per 80 miliardi di euro, che restano programmati fino alla fine di marzo 2017 ed estendibili se necessario. In ogni caso le misure non convenzionali di politica monetaria saranno implementate finché non si riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con l'obiettivo di inflazione⁴.

A seguito del referendum tenutosi nel Regno Unito che ha determinato la richiesta di uscita del paese dall'Unione Europea, la BCE ha comunicato in una nota del 24 giugno di essere pronta a fornire liquidità aggiuntiva, se necessario, in euro e in valuta estera aggiungendo che il sistema bancario dell'Area Euro è resistente in termini di capitale e di liquidità.

³ Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2016

⁴ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 4/2016

Con riferimento ai mercati azionari, nel primo semestre del 2016 il listino italiano ha registrato una *performance* peggiore rispetto a quelle delle principali borse internazionali, culminata con il crollo di venerdì 24 giugno (-12,5%, la peggiore *performance* giornaliera di sempre per l'indice), in seguito all'esito del referendum nel Regno Unito. Nel dettaglio, nei primi sei mesi dell'esercizio l'indice italiano ha registrato una contrazione del 24,37%. Seppur in misura più ridotta, anche le altre principali piazze borsistiche europee hanno registrato una *performance* negativa: l'indice tedesco ha terminato i primi sei mesi dell'anno con una flessione del 9,89%, l'indice francese ha lasciato sul terreno l'8,62% e l'indice spagnolo ha perso il 14,47%.

Per quanto riguarda invece i mercati obbligazionari perdura il contesto di bassi tassi di interesse. Il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di maggio, pari a 1,81% negli USA (1,80% nel mese precedente), a 0,16% in Germania (0,18% nel mese precedente) e 1,53% in Italia (1,46% ad aprile e 1,82% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato nella media di maggio sui 137 punti base.

Con riferimento all'Italia, le prime indicazioni dell'Istat confermano l'uscita dell'economia italiana dalla lunga fase recessiva. Il PIL italiano, nel primo trimestre 2016, è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dell'1% nei confronti del primo trimestre del 2015.

L'attività è sostenuta dalla domanda interna, infatti, rispetto al trimestre precedente, i principali aggregati della domanda interna (i consumi finali nazionali e gli investimenti fissi lordi) sono aumentati entrambi dello 0,2%, al contrario le importazioni e le esportazioni sono diminuite rispettivamente dello 0,9% e dell'1,5%⁵.

Rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno, gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, a giugno 2016 hanno mostrato variazioni percentuali negative rispettivamente del 7% e 0,3%.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia nel settore manifatturiero è diminuito dello 0,3%, nel settore del commercio al dettaglio dell'1,6% e nel settore dei servizi di mercato del'1,5%, mentre è aumentato del 6,1% nel settore delle costruzioni⁶.

Il tasso di disoccupazione, ad aprile 2016, è aumentato attestandosi all'11,7%, dall'11,5% del mese precedente (12,1% dodici mesi prima). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni), che nello stesso mese, è salita al 36,9% dal 36,7% di marzo. Il tasso di occupazione è aumentato di 0,1 punti percentuali, raggiungendo il 56,8%.

⁵ Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, trimestre 2016

⁶ Fonte: ISTAT – Tavole di fiducia globale, giugno 2016

Nel mese di aprile la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione negativa dello 0,6% e la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è aumentata dell'1,2%.

Sempre ad aprile 2016, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato un variazione positiva dell'1,4% nei confronti di fine aprile 2015 confermando la ripresa del mercato dei mutui⁷.

Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2016 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a 50,3 miliardi di euro, in diminuzione del 16,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

La dimensione media delle operazioni di investimento registrata nel primo trimestre è stata pari a 43,6 milioni di euro, superiore ai 36,9 milioni di euro registrati nello stesso periodo del 2015, ma al contempo inferiore alla media degli ultimi quattro trimestri pari a 54,2 milioni di euro. Il Regno Unito continua a dominare le transazioni di grandi dimensioni con 48 transazioni di valore superiore ai 100 milioni di euro.

Rispetto al primo trimestre del 2015, nei principali Paesi *core* si è registrata una generale diminuzione degli investimenti. La mancanza di prodotto ha ostacolato sia il mercato tedesco, principalmente nelle città di Francoforte e Berlino, dove il valore complessivo delle transazioni ha raggiunto rispettivamente gli 8,2 miliardi di euro (in diminuzione del 14%), sia il mercato francese dove si sono registrate transazioni per un totale di 3,1 miliardi di euro (in diminuzione del 38%).

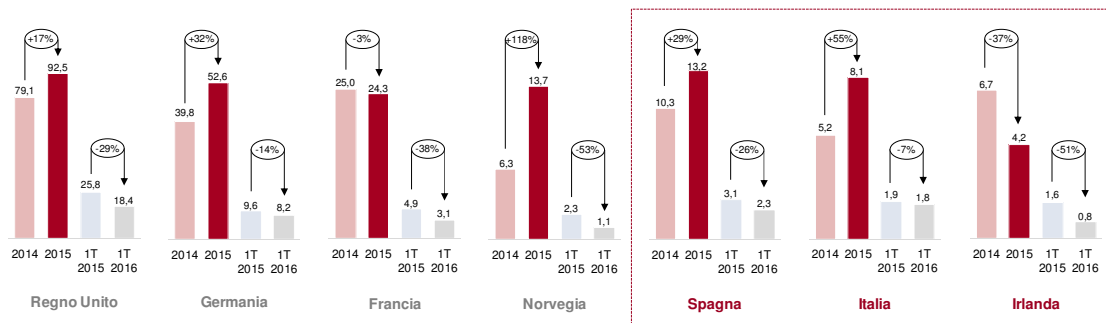
In Norvegia, in seguito alla diminuzione delle transazioni registrata nei settori direzionale e *retail*, gli investimenti tornano a livelli normali dopo i picchi raggiunti nel 2015.

Il capitale straniero continua a dominare il mercato italiano e spagnolo con una quota di mercato rispettivamente pari al 74% e al 75% degli investimenti totali del primo trimestre dell'anno (Figura 1)⁸.

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in alcuni principali Paesi Europei (miliardi di euro)

⁷ Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2016

⁸ Fonte: CBRE – Europe Capital Markets MarketView 1Q 2016



Fonte: CBRE

Con riferimento al mercato europeo nel suo complesso, le operazioni transfrontaliere, con circa 21,8 miliardi di euro hanno rappresentato il 43% del volume complessivo transato nel primo trimestre del 2016, in diminuzione del 26% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Nel primo trimestre del 2016 le attività di investimento provenienti dal Nord America sono diminuite del 56% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso in particolare quelli provenienti dagli Stati Uniti sono passati dagli 8,3 miliardi di euro investiti nel primo trimestre del 2015 ai soli 4,3 miliardi di euro investiti nel primo trimestre dell'anno in corso⁹.

Il mercato immobiliare Italiano

Con riferimento alle sole transazioni istituzionali, il volume degli investimenti immobiliari nel primo trimestre dell'anno si attesta a circa 1,8 miliardi di euro, in diminuzione del 6,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma comunque il 36% superiore alla media trimestrale degli ultimi quattro anni.

Nonostante la maggiore cautela fra gli investitori rispetto a dicembre 2015, l'interesse per l'Italia si conferma elevato ed il capitale straniero, con circa 1,3 miliardi di euro, pari a circa il 74% del volume trimestrale, si conferma la principale fonte per gli investimenti immobiliari in Italia.

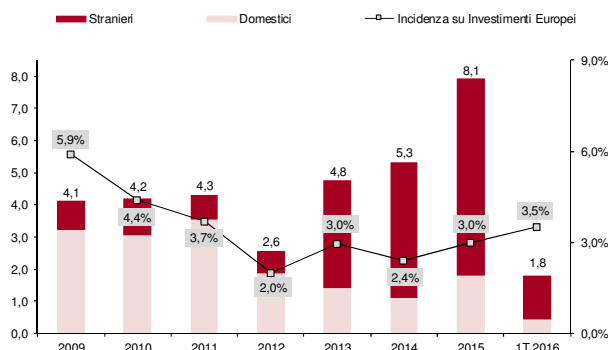
Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel trimestre pari a circa 455 milioni di euro, in aumento di oltre il 130% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, dove aveva raggiunto circa 200 milioni di euro di investimenti (Figura 2)¹⁰.

Oltre ai dati confortanti sul livello dei volumi investiti, un altro segnale positivo del contesto attuale è rappresentato dal fatto che sul mercato italiano nei diversi settori sono presenti tutte le tipologie di investitori: *core*, opportunistici e *value added*, insieme a molte più allocazioni da parte di fondi pensione.

⁹ Fonte: CBRE – Europe Capital Markets MarketView, 1Q 2016

¹⁰ Fonte: CBRE – Italia Investimenti MarketView, Q1 2016

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



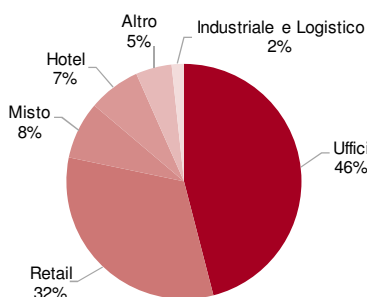
Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati CBRE

Rispetto al 2015, come conseguenza di una graduale diminuzione degli asset in vendita, l'attività sul mercato milanese è rallentata passando da 1.544 milioni di euro investiti nel primo trimestre del 2015 a 654 milioni di euro investiti nella prima parte del 2016. Al contrario l'attività sul mercato romano è migliorata, facendo registrare nei primi tre mesi dell'anno investiti per circa 691 milioni di euro, in aumento di oltre il 470% rispetto ai 120 milioni di euro investiti nel primo trimestre del 2015.

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo trimestre 2016 il settore degli uffici continua a rappresentare l'asset class preferita dagli investitori con una quota pari al 46% del volume trimestrale totale, seguita da quella retail i cui investimenti hanno rappresentato il 32%. In miglioramento anche il settore degli hotel, che si conferma in un momento di grande favore da parte degli investitori.

Al contrario la componente rappresentata da immobili misti, composta prevalentemente da investimenti non core per immobili da ri-posizionare, è diminuita attestandosi all'8% (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo trimestre 2016



Fonte: CBRE

Tra le più importanti transazioni registrate nel primo semestre dell'anno rientrano: l'acquisto da parte di un fondo di Morgan Stanley SGR e sottoscritto da Poste Vita e Zurich del Portafoglio Great Beauty composto da 3 immobili localizzati a Roma per un valore complessivo di 225 milioni di euro; l'acquisto da parte di un società interamente controllata dalla Jaidah Holdings dell'Hotel St. Regis e del The Westin Excelsior di Firenze di proprietà di Starwood Hotels & Resorts, che continuerà a gestire le strutture, per un totale di 190 milioni di euro; l'acquisto da parte di Orion Capital Managers attraverso l'Orion European Real Estate Fund IV del 100% delle quote di Valle Aurelia Mall s.r.l. con l'intento di sviluppare il centro commerciale Valle Aurelia (superficie commerciale di 22.000 mq) per un valore di 150 milioni di euro; l'acquisto da parte del fondo comune d'investimento Trophy Value Added gestito da IDeA FIMIT SGR di 2 immobili a prevalente destinazione d'uso terziaria localizzati nella centro storico e nel semicentro della città di Roma per un controvalore complessivo di 145 milioni di euro; l'acquisto dell'immobile commerciale in via della Spiga 26 a Milano da parte di Invesco e Thor Equities (nelle percentuali rispettive dell'85% e del 15%) per un valore complessivo di 130 milioni di euro; la vendita da parte di IPI attraverso la Montenapo 15 s.r.l. di un immobile di circa 2.000 mq a destinazione d'uso commerciale localizzato in via Montenapoleone a Milano per un valore complessivo di 120 milioni di euro; l'acquisto da parte di Deka Immobilien Investment di 33.000 mq di spazi ad uso uffici e 272 parcheggi all'interno del Complesso Maciachini di Milano per un controvalore complessivo di 115 milioni di euro; la vendita da parte del Fondo Etrusco gestito da Fabrica Immobiliare SGR del Centro commerciale Collestrada per un valore complessivo di 100 milioni di euro; la vendita da parte di Tecnoholding SpA del Palazzo Turati, edificio storico in centro a Milano affittato alla Camera di Commercio di Milano, acquistato dal fondo sovrano a zero State Oil Fund della Repubblica dell'Azerbaijan per un valore di 97 milioni di euro; l'acquisto condotto da BMO Real Estate Partners, attraverso il fondo tedesco Best Value Europe Holding, del COIN Excelsior, immobile ad uso commerciale di circa 7.300 mq, per un valore di 85 milioni di euro; l'operazione di acquisto del polo ospedaliero, Ospedale San Giuseppe, situato nel centro storico di Milano, attraverso il fondo immobiliare Antirion Æsculapius, gestito da Antirion SGR e interamente sottoscritto dalla Fondazione ENPAM, per un valore di 85 milioni di euro¹¹.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nei primi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento, che hanno fatto registrare una crescita generalizzata in tutti i settori.

La variazione riferita al totale delle compravendite nel primo trimestre del 2016 risulta, infatti, in aumento del 17,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

¹¹ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale e in quello non residenziale è rispettivamente pari a 115.135 (in aumento del 20,6% rispetto al primo trimestre del 2015) e 129.258 (in aumento del 14,5% rispetto al primo trimestre del 2015).

Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2015, le variazioni positive registrate nei settori terziario, commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) risultano rispettivamente pari a 1,3%, 14,5%, 7,0% e 17,3%¹².

Uffici

Nei primi tre mesi del 2016 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 46% del volume totale transato, pari ad oltre 800 milioni di euro, in aumento di circa il 20% rispetto ai 678 milioni di euro investiti nello stesso periodo dell'anno precedente¹³.

Per quanto riguarda il mercato del *leasing* degli uffici è da segnalare che questi primi mesi dell'anno hanno confermato la percezione diffusa relativa ad un 2016 particolarmente dinamico sul versante delle imprese che fanno registrare richieste attive su grandi dimensioni che soddisfino requisiti di qualità, prezzo e accessibilità.

Si conferma la scarsa disponibilità di prodotto di qualità pronto in 12-18 mesi, soprattutto nei centri storici e nei *Central Business District* (CBD) delle principali città come Milano e Roma, dove permane il dualismo fra zone centrali che registrano ulteriori incrementi del canone *prime* e zone periferiche che vedono invece maggiore stabilità¹⁴.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a 438 milioni di euro, in diminuzione di circa il 19,7% rispetto al trimestre precedente. L'inizio poco dinamico del 2016 è un riflesso fisiologico successivo alla forte accelerazione dell'ultimo trimestre del 2015 dove, per questo settore, erano stati investiti 1.062 milioni di euro. Con il 33% degli spazi transati, il settore finanziario si conferma il più dinamico, con una preferenza per le aree centrali e, in particolare, per il CBD.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel primo trimestre dell'anno ha raggiunto i 58.500 mq, dato inferiore del 71% rispetto al trimestre precedente e del 19% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2015. Il *vacancy rate*, si conferma pari al 12% registrato nell'ultima parte dell'anno scorso.

L'attività di sviluppo rimane stabile nel primo trimestre dell'anno: dei circa 76.000 mq in *pipeline* con consegna prevista entro la fine dell'anno, circa il 45% riguarda spazi di tipo speculativo

¹² Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Nota Trimestrale, I trimestre 2016

¹³ Fonte: CBRE – Italia Investimenti MarketView, Q1 2016

¹⁴ Fonte: JLL – Investitori attivi, Italia sempre più Paese *target* (articolo del 20 maggio 2016)

Il canone *prime* si conferma stabile a 490 euro/mq/anno con i valori maggiori registrati nel CBD e a Porta Nuova. Cresce la richiesta per spazi di dimensione medio-grande: oltre un terzo delle unità locate nel primo trimestre dell'anno ha interessato spazi compresi tra i 1.000 e i 4.999 mq¹⁵.

Per quanto riguarda la città di Roma, nel primo trimestre del 2016, gli investimenti nel settore uffici, hanno raggiunto circa 396,5 milioni di euro, oltre il doppio dell'intero volume investito nel 2015.

Il livello di assorbimento registrato nel primo trimestre del 2016 è stato pari a 72.125 mq, dato superiore di oltre il 40% rispetto al trimestre precedente e oltre tre volte il volume dello stesso periodo dello scorso anno.

Il centro e la zona dell'EUR si confermano le aree più dinamiche e ambite dagli utilizzatori, pesando l'81% sul totale degli spazi localizzati nel trimestre. Il settore dell'IT e delle Telecomunicazioni, con il 75% circa degli spazi locati, risulta ancora una volta come quello più dinamico. Il *vacancy rate*, si conferma pari al 9% registrato nell'ultima parte dell'anno scorso.

Aumenta leggermente la *pipeline*, con circa 163.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2016 ed il 2017. Rimane elevata la *pipeline* potenziale, legata alla razionalizzazione degli spazi di grandi imprese già presenti sul mercato romano.

I canoni *prime* nel CBD e nell'EUR restano stabili e rispettivamente pari a 380 euro/mq/anno e 320 euro/mq/anno¹⁶.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2015 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 3,2% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uffici dell'1,2%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,5%¹⁷.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel primo trimestre del 2016, la destinazione d'uso uffici si è attestata al 4% sia Milano che a Roma. Invece gli *office good secondary* e gli *office major provincial* mostrano rendimenti netti rispettivamente pari a 5,50% e 6,75%.

Commerciale

Migliora l'attività d'investimento nel settore *retail* nei primi mesi del 2016, con un volume trimestrale pari a quasi 600 milioni di euro, in aumento del 13% rispetto allo scorso trimestre e oltre tre volte il volume dello stesso periodo del 2015. La crescita è legata soprattutto alla forte accelerazione dell'attività che sta coinvolgendo il settore *high street*, che ha rappresentato il 62% del volume trimestrale investito nel *retail*

¹⁵ Fonte: CBRE – Milano Uffici Marketview, Q1 2016

¹⁶ Fonte: CBRE – Roma Uffici Marketview, Q1 2016

¹⁷ Fonte: Nomisma – 1° rapporto 2016 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

e che si conferma uno dei *target* principali degli investitori nel 2016. Ciò riflette anche un leggero cambio di strategia a seguito della crescente volatilità dei mercati. Infatti, rispetto a dicembre scorso, si osserva una diminuzione nella propensione al rischio da parte di alcuni investitori con un migliore bilanciamento tra strategie *core* e *value added*. Gli investitori *value added* continuano comunque ad essere molto attivi cogliendo le opportunità derivanti dalle grandi riqualificazioni delle aree dismesse oppure dalle riconversioni o riqualificazioni degli spazi lasciati liberi come gli sportelli bancari o i cinema.

L'attività di sviluppo continua a migliorare e, nonostante non siano stati registrati completamenti significativi nel primo semestre del 2016, nel corso dell'anno le stime dei nuovi progetti in costruzione pari a circa 331.000 mq di superficie commerciale di nuovo *stock retail*, in forte crescita dai 127.000 mq del 2015. Il 90% della GLA totale attesa per l'anno in corso è costituita da centri commerciali.

Prosegue anche l'attività di estensione di alcuni centri esistenti con completamento atteso tra il 2016 e il 2017, per una superficie di almeno 80.000 mq di GLA.

Secondo quanto si osserva nel report "Fashion High-Street 2016/1", realizzato da World Capital, la crescita di fiducia da parte dei consumatori e l'aumento della domanda di spazi da parte dei *retailers*, hanno contribuito alla crescita dei canoni per gli immobili ubicati nelle *high street* italiane.

A Milano via Montenapoleone il canone di locazione tocca gli 8.700 euro/mq/anno, risultando ancora l'*high street* più prestigiosa del territorio, seguita dalla rinomata via Condotti a Roma che raggiunge gli 8.000 euro/mq/anno, mentre al terzo posto si posiziona la milanese via della Spiga con un canone di 6.500 euro/mq/anno.

Nella classifica nazionale dei canoni di locazione seguono poi in ordine via del Corso a Roma e corso Vittorio Emanuele a Milano con 5.500 euro /mq/anno e piazza di Spagna a Roma con 6.000 euro/mq/anno.

Anche a Venezia si attesta un generale incremento dei canoni pari a di 5.050 euro/mq/anno per Campo San Bartolomeo, 4.650 euro/mq/anno per piazza S. Marco, 4.450 euro/mq/anno per via Merceria e 4.200 euro/mq/anno per via XXII Marzo.

Scenario positivo altresì per via Calzaiuoli a Firenze e via del Babuino a Roma dove si registra un canone pari a 3.800 euro/mq/anno, via Dante a Milano con 3.500 euro/mq/anno, via Frezzeria a Venezia e via Borgognona a Roma con 3.100 euro/mq/anno, via Strozzi a Firenze con 3.000 euro/mq/anno), via Torino a Milano e via Roma a Firenze con 2.900 euro/mq/anno, via Mazzini a Verona con 2.750 euro/mq/anno e infine via Por S. Maria a Firenze con 2.650 euro/mq/anno¹⁸.

¹⁸ Fonte: Report Fashion & High Street – 2016/1, realizzato da World Capital Group per Federazione Moda Italia, osservatorio CartaSì e Global Blu

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2015 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 2,3% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso commerciale dello 0,7%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,8%¹⁹.

I rendimenti netti *prime* delle destinazioni d'uso *high street*, *shopping center* e *retail park* risultano stabili rispetto al trimestre precedente e rispettivamente pari al 3,5%, al 5,0% e al 6,0%²⁰.

Industriale – logistico

Nel primo trimestre del 2016 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto i 30 milioni di euro, in diminuzione rispetto ai 110 milioni di euro del trimestre precedente.

La mancanza di prodotto continua a influire negativamente sui volumi d'investimento in questo settore e gli sviluppi speculativi continuano ad essere poco significativi e l'attività è limitata al *built to suit*.

L'unico *deal* significativo registrato nel trimestre è quello che ha visto Prologis acquisire da Borgosesia Gestioni SGR S.p.A. due immobili ad uso logistico per una superficie complessiva di circa 52.600 mq nel mercato romano. La restante parte delle transazioni ha interessato principalmente immobili di piccolo taglio, con dimensioni inferiori ai 10.000 mq.

Il livello di assorbimento registrato nella prima parte dell'anno è stato pari ad oltre 330.000 mq di spazi ad uso logistico, in forte accelerazione rispetto ai 270.000 mq registrati nel trimestre precedente. La Lombardia si conferma l'area preferita dagli utilizzatori, concentrando il 49% dello spazio assorbito. Due operazioni in particolare hanno contribuito a questo risultato: DHL, che ha completato un accordo per la costruzione di un magazzino BTS di 46.000 mq ubicato presso la Cargo city dell'Aeroporto di Malpensa e una primaria azienda del settore *e-commerce* che ha siglato un contratto di locazione *pre-let* a Landriano per 40.000 mq. L'Emilia Romagna, con una grande locazione (40.000 mq) presso l'Interporto di Bologna si conferma la seconda regione più dinamica.

I canoni *prime* si confermano stabili rispetto all'ultimo trimestre del 2015 sia a Milano con 50 euro/mq/anno che a Roma con 52 euro/mq/anno e nelle aree secondarie a 40 euro/mq/anno.

Rimangono stabili anche i rendimenti netti *prime* che risultano pari al 6,5%²¹.

Con particolare riferimento all'andamento dei prezzi dei capannoni, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 3,5% sia per quelli locati nelle grandi città sia per quelli locati in città di medie dimensioni²².

¹⁹ Fonte: Nomisma – 1° rapporto 2016 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

²⁰ Fonte: CBRE: Italia Retail MarketView, Q1 2016

²¹ Fonte: CBRE – Italia Industriale e Logistica MarketView, Q1 2016

Fondi immobiliari

Il settore dei fondi immobiliari italiani, come sta accadendo negli altri Paesi europei, consolida la ripresa del mercato immobiliare complessivo. Nel corso del 2015 il *Net Asset Value* (NAV) dei fondi italiani è aumentato del 5% rispetto all'anno precedente, avvicinandosi ai 46 miliardi di euro e le stime previste per l'anno in corso fanno prospettare un ulteriore incremento del 5%, leggermente inferiore alla crescita media europea attesa pari al 9,7%.

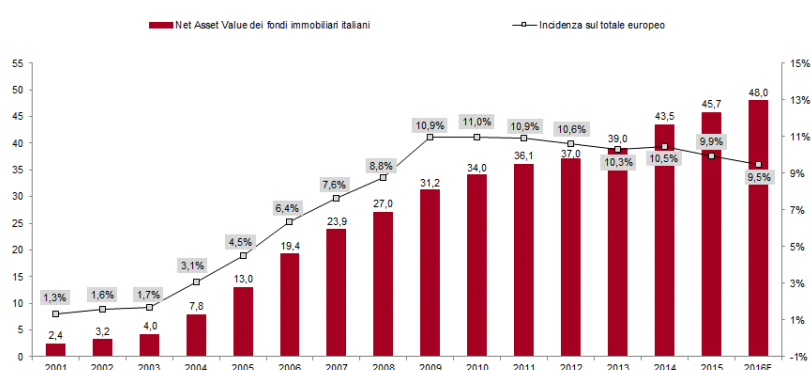
Mentre in passato la maggior parte dei fondi era *retail*, negli ultimi anni i veicoli riservati agli investitori qualificati hanno segnato un progresso più rapido, in considerazione delle maggiori difficoltà dei fondi *retail* nella fase recessiva e della crescente domanda di esternalizzazione della gestione immobiliare da parte degli investitori istituzionali.

Tra gli investitori qualificati è in costante aumento il peso dei fondi pensione, che concentrano quasi la metà dell'attivo dei fondi riservati, seguiti dalle compagnie di assicurazione e dai fondi sovrani.

I fondi non quotati hanno registrato una notevole evoluzione in seguito al recepimento della direttiva sulla gestione dei fondi di investimento alternativi (Aifmd) che ha avuto un impatto significativo anche sulla *governance* delle società di gestione, considerata un elemento competitivo fondamentale dalla maggior parte degli investitori.

A dicembre 2015 l'offerta di fondi immobiliari italiani era composta per il 92% da fondi riservati (366 fondi immobiliari con circa 41,9 miliardi di euro di NAV) e per l'8% da fondi *retail* (24 fondi immobiliari con circa 3,8 miliardi di euro di NAV)

Figura 5 – Andamento del *Net Asset Value* dei fondi immobiliari italiani e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT SGR su dati Scenari Immobiliari

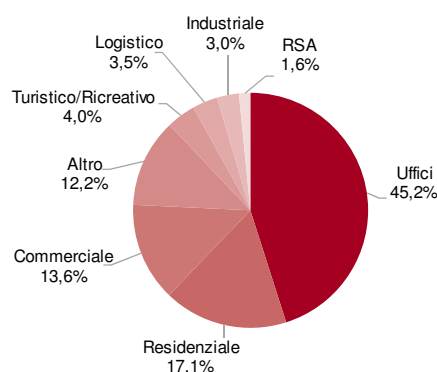
²² Fonte: Nomisma – 1° rapporto 2016 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

L'industria dei fondi è passata dalla fase di sviluppo espansivo al consolidamento. Il numero di fondi attivi è destinato a stabilizzarsi, mentre le Società di Gestione del Risparmio si stanno fondendo per attrezzarsi meglio alle trasformazioni dei mercati e alle richieste delle Autorità di Vigilanza²³.

Con riferimento all'*asset allocation*, secondo i dati forniti da Assogestioni, il 45,2% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 17,1% in quello residenziale e il 13,6% nella destinazione d'uso commerciale e la parte restante in immobili adibiti al settore turistico-ricreativo (4,0%), logistico (3,5%), industriale (3,0%), Residenze Sanitarie Assistenziali (1,6%) e altro (12,2%) (Figura 6).

A livello geografico, il Nord Ovest (44,0%) e il Centro (31,7%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (13,7%), nel Sud e Isole (8,0%) e infine all'Estero (2,5%)²⁴.

Figura 6 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT SGR su dati Assogestioni

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alpha in sintesi

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.

²³ Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2016

²⁴ Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2015

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
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	K2Real S.r.l.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016	€ 343.260.021
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016	€ 3.304,549
Valore al 30 giugno 2016 del portafoglio immobiliare	€ 317.250.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 30 giugno 2016.

	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	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016	
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	371.760	346.543	343.260
Numero quote	n.	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	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	3.578.918	3.336.150	3.304.549
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	1.129	1.100	1.101
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	382.900	321.050	317.250
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	324.591	302.855	303.351
Patrimonio immobiliare	n.immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17	16	16	16
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	298.253	280.562	280.562
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	7,60	6,20%	2,89%
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	51.835	21.113	20.625
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	14%	7%	7%
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	16%	7%	7%
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%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%	ufficio 60% Altre 23%
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾		Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%
Risultato del periodo	(€/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	15.024	15.142	3.283
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)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.076	-
Rimborsi per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	97,00	-
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	2.403.000	2.403.000	
Dividend Yield ⁽⁹⁾	%	-	-	15,28%	9,12%	10,99%	10,10%	9,66%	7,50%	2,17%	4,19%	4,75%	1,80%	-	-	-	-	-

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolata quale rapporto tra il totale dei canoni, incluso 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

A. Andamento del valore della quota

Il valore della quota risultante alla fine di ciascun esercizio ed alla data della presente Relazione risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondi (in euro)	Numero quote	Valore unitario delle quote (in euro)
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
Rendiconto al 31/12/2014	371.760.134	103.875	3.578,918
Relazione al 31/12/2015	346.542.613	103.875	3.336,150
Relazione al 30/06/2016	343.260.021	103.875	3.304,549

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco del semestre di 3.282.592 euro, importo pari alla perdita del periodo; conseguentemente, il valore della quota è diminuito di 31,601 euro (0,95%) e la stessa ammonta a 3.304.549 euro.

Il risultato del semestre risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione e altri proventi per 9.542.408 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 4.296.067 euro;
- minusvalenze da valutazione delle partecipazioni in società immobiliari per 701.632 euro;
- plusvalenze da valutazione degli OICR di cui il Fondo detiene quote per 184.955 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per 5.257.282 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 160.352 euro;
- oneri finanziari per 627.634 euro;
- oneri di gestione per 2.300.048 euro;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per 12.356 euro.

Il Dividend Yield medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 4,94% dalla data del collocamento al 30 giugno 2016. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

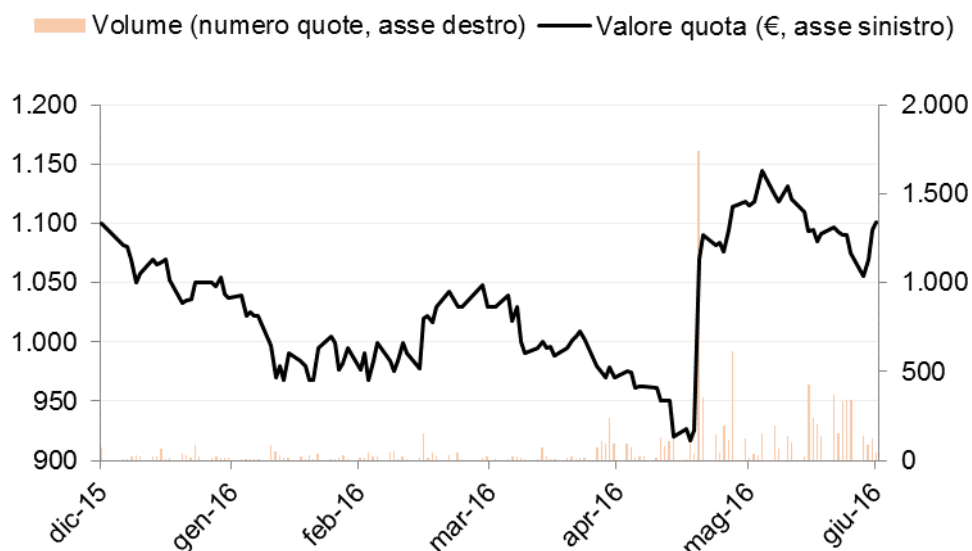
Periodo	Capitale medio investito (€/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
Totale 2001	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2002	2.500,00	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	2,17%
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		-	0,00%
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%
1° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
Totale 2014	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2015	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2015	2.403,00		-	0,00%
Totale 2015	2.460,67		-	0,00%
1° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
Totale 2016	2.403,00		-	0,00%
Totale dal collocamento	2.494,28		1.888,85	4,94%

B. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

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

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

Andamento del valore della quota nel primo semestre 2016



Fonte: BLOOMBERG

In data 18 maggio 2016 Blado Investment (Gruppo Elliott Associates) ha promosso un'Offerta di Pubblico Acquisto (OPA) totalitaria sul fondo per un importo complessivo di circa 120 milioni di euro, corrispondenti a 1.156,25 euro per ciascuna della 103.875 quote in circolazione, a premio del 25% rispetto al prezzo di borsa, ma implicitamente a sconto sul NAV del 65%.

Nel primo semestre del 2016 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento caratterizzato da una prima fase decrescente che ha portato il titolo a toccare un minimo di 917 euro in data 17 maggio ed una seconda fase, a seguito dell'OPA, che ha portato il titolo ad un prezzo in linea con l'offerta promossa. Nel complesso, la variazione registrata nel primo semestre è risultata quasi nulla pari allo 0,1% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 24,4% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 1.100 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2015) a 1.101 euro del 30 giugno 2016. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 66%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto il 3 giugno con un valore di 1.144 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 83 quote, in significativo aumento rispetto alla media del secondo semestre dello scorso anno pari a 43 quote. Il picco massimo degli scambi in termini

di numero di quote si è registrato in data 19 maggio con 1.744 quote scambiate per un controvalore pari a 1.854.011 euro.

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, il "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 cinque a tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti.

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

Con delibera consiliare assunta in data 28 aprile 2014 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri, rivisti - da ultimo - con delibera consiliare del 26 novembre 2015 ed efficaci dalla data di deposito presso il Registro delle Imprese, intervenuto il 12 gennaio 2016.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2014, l'Assemblea degli Azionisti, tenutasi in data 16 aprile 2015, ha nominato quale nuovo Consigliere di Amministrazione - in luogo dell'Avv. Maria Grazia Uglietti, cooptata in data 29 maggio 2014 - la Dott.ssa Stefania Boroli, la quale resterà in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

Con lettere datate, rispettivamente, 11 marzo 2016 e 15 marzo 2016, il Consigliere di Amministrazione Dott. Paolo Ceretti e l'Amministratore Indipendente Avv. Francesco Gianni hanno rassegnato le dimissioni dalle rispettive cariche, con effetto a far data dall'Assemblea degli Azionisti chiamata ad approvare il bilancio di esercizio relativo all'esercizio 2015. Il Consigliere Gianni ha, altresì, rassegnato le dimissioni dalla carica di membro del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, sempre con effetto a far data dalla summenzionata Assemblea.

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 12 aprile 2016, ha nominato - in sostituzione dei Consiglieri dimissionari - il Dott. Gianandrea Perco e, quale Amministratore Indipendente, il Dott. Gianluca Grea, i quali resteranno in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

Si segnala, altresì, che a decorrere dal 13 maggio 2016, data di perfezionamento dell'operazione di cessione della partecipazione detenuta dalla Fondazione Enasarco nel capitale sociale della SGR in

favore della Fondazione Carispezia, sono divenute efficaci le dimissioni del Consigliere di Amministrazione Dott. Gianroberto Costa, comunicate alla Società in data 24 marzo 2016; pertanto, il Consiglio di Amministrazione della SGR provvederà a nominare per cooptazione un nuovo membro consiliare in sostituzione del Consigliere dimissionario. In data 21 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione ha nominato per cooptazione Matteo Melley quale nuovo Consigliere.

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

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Amalia Ghisani

Gianluca Grea (Amministratore Indipendente)

Rosa Maria Gulotta

Matteo Melley

Gianandrea Perco

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

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

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

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

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

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

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

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (il "CSRC" o il "Comitato"), il quale, sulla base del relativo Regolamento Interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 26 novembre 2015) è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato). In considerazione delle dimissioni rassegnate dall'Avv. Gianni e dalla Dott.ssa Rosa Maria Gulotta - con lettera datata 13 aprile 2016 e con efficacia a decorrere dal 21 aprile 2016 - dalle cariche di membro del CSRC, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 21 aprile 2016, ha nominato, quali nuovi componenti del CSRC, in sostituzione dei dimissionari, l'Amministratore Indipendente Dott. Gianluca Grea e il Consigliere Dott. Gianandrea Perco.

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

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

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

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

Il Comitato può proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR ed entro un congruo limite di importo prefissato all'inizio di ogni esercizio dal Consiglio di Amministrazione stesso, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le società controllanti e/o le società a queste collegate ovvero con i membri del Comitato stesso per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali il Comitato sia privo di specifica competenza professionale. La SGR ha adottato un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300" – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

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

La SGR ha, altresì, istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione 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 si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate e confidenziali, in conformità, tra l'altro, alle previsioni del TUF e della relativa disciplina di attuazione di cui al Regolamento Emittenti CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971 e s.m.i. ("Regolamento Emittenti").

La SGR ha, altresì, adottato una procedura volta a fornire le istruzioni operative per l'istituzione, la tenuta e l'aggiornamento del Registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate - il quale comprende coloro che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, abbiano accesso alle informazioni privilegiate concernenti, direttamente o indirettamente, i fondi gestiti le cui quote sono negoziate in mercati regolamentati o per le quali la SGR abbia presentato una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani, in ossequio, tra l'altro, a quanto prescritto dal TUF e dal Regolamento Emittenti – nonché una procedura di gestione delle operazioni personali dei “soggetti rilevanti” in cui sono disciplinate le modalità di gestione delle operazioni in strumenti finanziari, in presenza di informazioni confidenziali.

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

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi 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 del primo semestre 2016 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Nel corso del primo semestre 2016 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti e di rinnovo dei contratti di locazione scaduti o in prossima scadenza.

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

Alla data del 30 giugno 2016 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 280.562 mq, dei quali risultano locati 148.217 mq, pari al 52,83% delle superfici locabili, in diminuzione di circa l'1,84% rispetto al dato del 31 dicembre 2015, pari a 150.989 mq, per rilasci intervenuti nel corso del semestre.

Alla data del 30 giugno 2016, risultano presenti quarantacinque posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui trentasei riferite a conduttori privati e nove alla Pubblica Amministrazione. Tale numero di posizioni locative, rispetto al dato del 31 dicembre 2015, è complessivamente diminuito – a causa dei rilasci relativi ad alcune porzioni immobiliari da parte di alcuni conduttori pubblici e privati oltre al recesso anticipato dai contratti di locazione da parte di alcuni conduttori privati – di cinque posizioni in ragione della cessazione di sei rapporti locativi e della stipula di un nuovo contratto di locazione. In aggiunta, nel mese di luglio 2016 sono stati sottoscritti due nuovi contratti di locazione con conduttori privati e sono, inoltre, in corso alcune trattative finalizzate alla sottoscrizione di quattro contratti di locazione con conduttori privati e pubblici.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2016 ammonta a 8.757.615 euro, il cui 66,15% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 23,09% rispetto alla medesima informazione del primo semestre 2015, pari a 11.387.442 euro.

Il valore contrattuale annuo alla data del 30 giugno 2016 ammonta a 17.427.573 euro, il cui 64,88% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 1,49% rispetto al dato del 31 dicembre 2015, pari a 17.691.564 euro. La variazione negativa è attribuibile alla cessazione di rapporti locativi ed alle conseguenti riconsegne delle unità immobiliari.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2016 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 4.430.035 euro, facendo rilevare una diminuzione del 42,32% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2015, pari a 7.680.085 euro. Tale decremento è da attribuirsi ad una diminuzione della morosità dei conduttori pubblici.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine del primo semestre 2016 un dato pari a 4.380.536 euro, in diminuzione del 42,147% rispetto al dato al 31 dicembre 2015, pari a 7.614.905 euro. Di tale importo, circa 2.904.203 euro, pari al 65,56% 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 1.191.456 euro.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 giugno 2016 è pari a 3.837.214 euro, in diminuzione del 50,80% rispetto al dato al 31 dicembre 2015, pari a 7.553.083 euro.

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 30 giugno 2016, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 54.660.310 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data 49.865.607 euro, pari all' 91,23% 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 presente infine 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 30 giugno 2016, ammonta a 4.285.063 euro e che rappresenta il 96,72% dei crediti verso locatari per fatture emesse.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del primo semestre 2016 sono state eseguite opere di messa a norma e miglioria di alcuni immobili del Fondo, in accordo al piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo per un totale di 461.844 euro. Gli interventi principali hanno avuto oggetto il completamento, avvenuto nel mese di giugno 2016, dei lavori di manutenzione straordinaria degli impianti elevatori presso l'immobile di

Roma, via del Giorgione 59 e gli interventi edili di adeguamento normativo (CPI autorimessa), presso l'immobile di Roma, via V. Lamaro 53. Sono in corso di svolgimento, inoltre, gli interventi di manutenzione straordinaria per la sostituzione delle colonne montanti presso l'immobile di Roma, via del Giorgione 59, unitamente agli interventi edili di adeguamento normativo (CPI immobile), presso l'immobile di Melzo, via C. Colombo 24.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del primo semestre del 2016 non sono stati effettuati investimenti né disinvestimenti.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2016 sono 16, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

Con riferimento agli immobili del Fondo, prosegue l'attività di dismissione anche per il tramite di intermediari.

A tal proposito preme segnalare la ricezione di una proposta di *partnership* avente ad oggetto gli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92 - 94, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44 nonché, la proposta d'acquisto avente ad oggetto l'immobile sito in Roma via N. Parboni 6, via I. Nievo 25 - 38, per i cui dettagli si rimanda al paragrafo § 4 "*Eventi di particolare rilevanza verificatisi nel semestre*".

C. Partecipazioni

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" (di seguito il "Complesso").

La superficie lorda locabile totale del complesso direzionale "Da Vinci" risulta pari a circa 48.577 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Nel mese di dicembre 2015 è stato conferito un incarico di intermediazione in via esclusiva all'*advisor DTZ International Limited*.

Nel corso del primo semestre 2016 è stato sottoscritto un contratto di locazione con un primario operatore dei servizi *wellness* aziendali, avente ad oggetto alcuni spazi siti al piano terra dell'Edificio 2 oltre ad un Accordo Quadro, con un conduttore già presente nel Complesso, per l'utilizzo non continuativo di circa 1.000 mq per lo svolgimento di eventi interni e corsi di formazione.

Sono attualmente in essere alcune trattative volte alla messa a reddito delle consistenze residue (pari a circa il 30%) sia con potenziali investitori nazionali che internazionali.

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

Nel mese di maggio 2016 la Da Vinci S.r.l. ha sottoscritto un appalto, per complessivi 916.835 euro oltre IVA e costi di *project management*, avente ad oggetto la manutenzione straordinaria ed adeguamento funzionale degli impianti di condizionamento, oramai vetusti, a servizio dell'Edificio 1 del Complesso.

Nel corso del primo semestre 2016, il Fondo ha (i) rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 5.000.000 euro al fine di patrimonializzare al meglio la Società e, (ii) effettuato versamenti in conto capitale per un ammontare totale di 360.000 euro.

D. Strumenti finanziari

Alla data del 30 giugno 2016 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 30 giugno 2016 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo Conero alla medesima data e risulta pari a 12.100.848 euro (con una variazione positiva del 21%).

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 12 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione al 31 dicembre 2015.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2016, 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.

Preme inoltre segnalare che: (i) in data 29 aprile 2016 la SGR ha ricevuto una proposta di *partnership* per la valorizzazione degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92 - 94, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44, da parte di un operatore internazionale ed avente scadenza in data 31 maggio 2016, (ii) in data 16 giugno 2016 la SGR ha ricevuto una proposta di acquisto relativa all'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via i. Nievo 25 - 38, da parte di un operatore nazionale ed avente scadenza in data 20 luglio 2016.

In data 18 maggio 2016 la società Blado Investment S.C.A. (l'"Offerente"), ha comunicato tramite la pubblicazione del comunicato ex art. 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "Comunicato") come successivamente modificato e integrato, la propria decisione di promuovere l'offerta pubblica di acquisto volontaria (l'"Offerta"), avente a oggetto la totalità delle quote emesse dal Fondo.

L'Offerta, che è rivolta a tutti i quotisti del Fondo, indistintamente e a parità di condizioni, ha ad oggetto la totalità delle quote emesse dal Fondo al netto delle quote detenute dalla SGR ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari ed è promossa a un corrispettivo pari a Euro 1.156,25 per ciascuna quota portata in adesione all'Offerta.

In data 27 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha, da ultimo, esaminato l'Offerta per deliberare in ordine al comunicato dell'emittente. All'esito delle proprie verifiche, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha, pertanto, approvato il comunicato dell'emittente contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio medesimo sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del Testo Unico e 39 del Regolamento Emittenti.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenuto altresì conto della *Fairness Opinion* resa dall'*Advisor* Indipendente, ha ritenuto il corrispettivo non congruo per i destinatari dell'Offerta.

Si segnala, infine, che il periodo di adesione ha avuto inizio il 27 giugno 2016 e terminerà il 20 luglio 2016 incluso, salvo proroga.

Pertanto, stante l'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle quote del Fondo, la SGR ha riscontrato (i) in data 31 maggio 2016, la proposta di *partnership* per la valorizzazione degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92 - 94, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44 e (ii) in data 20 giugno 2016 la proposta di acquisto relativa all'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nieve 25 - 38, rinviando ogni valutazione all'esito della predetta offerta pubblica d'acquisto.

Innovazioni normative

In data 21 luglio 2011, è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE ("AIFMD") che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi di investimento di tipo alternativo ("FIA"). Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione ("RD") - immediatamente e direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri - nonché dalle guidelines e Q&A's emanate dall'ESMA.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 ("Decreto"), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD. Il TUF è stato aggiornato con D.lgs. n. 25 del 15 febbraio 2016 e da ultimo con D.lgs. n. 71 del 18 aprile 2016. Nell'ambito delle attività di recepimento dell'AIFMD sono stati modificati i regolamenti attuativi del TUF ed è stata rivisitata la disciplina applicabile ai FIA. In tale contesto, in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, in vigore dal 3 aprile 2015:

- il D.M. 5 marzo 2015 n. 30, emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") e concernente "la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR") italiani";
- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Intermediari") e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 ("Regolamento Emittenti");

- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Regolamento").

Le summenzionate disposizioni normative e regolamentari hanno introdotto una ridefinizione del perimetro regolamentare applicabile alla materia del risparmio gestito.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia con lettera datata 30 aprile 2015, sulla base di quanto previsto dall'art. 15, comma 2, del Decreto, con correlata richiesta di iscrizione all'Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 18 giugno 2015, la SGR ha ricevuto la comunicazione da parte della Banca d'Italia di essere stata autorizzata all'iscrizione nell'Albo delle SGR, sezione gestori di FIA "sopra soglia", ai sensi della AIFMD.

Il Regolamento Intermediari ed il Regolamento Emittenti sono stati integrati ed aggiornati in data 24 marzo 2016 (con delibera Consob n. 19548 del 17 marzo 2016).

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:

- indirizzo delle politiche di gestione in un'ottica più marcatamente liquidatoria, con completamento delle dismissioni entro il mese di dicembre 2019, immaginandosi quindi una liquidazione anticipata rispetto alla data di scadenza del Fondo;
- rimodulazione delle vendite prevedendo la dismissione degli immobili in fase avanzata di commercializzazione nel 2016 e posticipando la dismissione degli immobili che richiedono tempi maggiori per completare la valorizzazione;
- 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;
- conseguimento del cambio di destinazione d'uso e successiva dismissione per gli immobili che, se ceduti nello stato attuale, genererebbero minori ritorni economici per il Fondo;
- conseguente ripresa della distribuzione dei proventi e recupero delle mancate distribuzioni pregresse.

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.

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 del semestre

Si segnala che in data 28 luglio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2016 per un importo totale di 317.250.000 euro.

Inoltre il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", controllata pariteticamente dal Fondo Alpha e da altri tre fondi gestiti dalla SGR.

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi e, quindi, è sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Analogamente a quanto fatto nei precedenti esercizi, poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è quindi discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione del complesso immobiliare della Da Vinci S.r.l., la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi interessati.

Non si evidenziano ulteriori eventi significativi da segnalare dopo la chiusura del primo semestre 2016.

8. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

I contratti di finanziamento in essere alla data del 30 giugno 2016 sono di seguito sinteticamente descritti:

- 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 due linee di credito preesistenti e prossime alla scadenza; il debito residuo al 30 giugno 2016 è di 17.500.000 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 480 *basis point* (4,80%);
- 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 30 giugno 2016 è di 3.125.497 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 100 *basis point* (1,00%);

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,1 secondo il metodo degli impegni.

Alla data della presente Relazione, la leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2016 è di 16.644.340 euro (al 31 dicembre 2015 era di 17.643.661 euro), di cui 12.386.860 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

B. Strumenti finanziari derivati

I derivati in essere, alla data della presente Relazione, sono i seguenti:

- 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 Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale iniziale ammontante a 8.405.758 euro del valore nominale del finanziamento, 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. Alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 99,7% del debito;

- 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 iniziale 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. Alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 166,9% del debito;

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

9. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- (b) gli OICR italiani;
- (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);

(g) gli enti privati residenti che perseguono esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%²⁵ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

²⁵ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni²⁶, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁷ 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”).

²⁶ 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.

²⁷ 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.

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

Spending Review

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

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

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

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

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2016 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di “razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive” che ha stabilito (i) la sospensione dell’adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2016) ((ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

Commissione Variabile Finale

Ai sensi dell’articolo 9.1.1.2 del Regolamento di gestione del Fondo 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 30 giugno 2016.

Facendo riferimento ai dati relativi alla presente Relazione, 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 343,3 milioni di euro;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell’articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell’ articolo 8.4, pari complessivamente a 206,3 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 8,99%, pari al *Benchmark* calcolato in base alla variazione dell’indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l’integrale smobilizzo dell’attivo netto del Fondo aumentato dello 0,375%, (0,75 su base annuale) per raggiungere un valore di 501,1 milioni di euro;
- (b) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo”, tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 844,3 milioni 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 973,2 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è negativo e pari a 128,9 milioni di euro.

Alla data della presente relazione semestrale, il calcolo che determina l’importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2016, risulta essere negativo e, pertanto, alla SGR non sarebbe corrisposto alcun importo a titolo di commissione variabile finale.

La Commissione Variabile Finale non potrà in ogni caso eccedere l’importo come di seguito calcolato:

- (a) si rileva il *Benchmark*²⁸ relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito “Risultato Complessivo Alternativo del Fondo”):
 - (i) dell’ammontare dell’attivo netto del Fondo liquidato;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell’articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell’articolo 8.4, tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 29) relativo;
- (c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo”, tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente;
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2016 si compone complessivamente di n. 46 pagine oltre all’estratto della Relazione di Stima degli esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d’Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

²⁸ Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: “la variazione percentuale nel periodo 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” (nella Relazione semestrale la maggiorazione è di 0,375 punti). Per il primo semestre 2016, la variazione percentuale in questione dell’indice al 30 giugno 2016, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari allo 2,91%.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	15.670.782	4,25%	11.915.893	3,17%
Strumenti finanziari non quotati	15.670.782	4,25%	11.915.893	3,17%
A1. Partecipazioni di controllo	3.569.934	0,97%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	12.100.848	3,28%	11.915.893	3,17%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	317.250.000	86,10%	321.050.000	85,32%
B1. Immobili dati in locazione	196.837.000	53,42%	200.880.000	53,38%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	120.413.000	32,68%	120.170.000	31,94%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	13.505.737	3,67%	17.256.951	4,59%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	13.505.737	3,67%	17.256.951	4,59%
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'	16.644.340	4,52%	17.643.661	4,69%
F1. Liquidità disponibile	16.644.340	4,52%	17.643.661	4,69%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	5.414.342	1,46%	8.423.451	2,23%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	412.632	0,11%	632.475	0,17%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	222.121	0,06%	338.753	0,09%
G5. Credito Iva	-	0,00%	499.047	0,13%
G6. Crediti verso Locatari	4.779.589	1,29%	6.953.176	1,84%
G6.1 Crediti lordi	9.064.652	2,46%	11.518.940	3,06%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-4.285.063	-1,17%	-4.565.764	-1,22%
TOTALE ATTIVITA'	368.485.201	100,00%	376.289.956	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2016

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	20.625.497	81,77%	21.113.036	70,97%
H1. Finanziamenti ipotecari	20.625.497	81,77%	21.113.036	70,97%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	4.599.683	18,23%	8.634.307	29,03%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	41.421	0,16%	40.948	0,14%
M2. Debiti di imposta	642.944	2,55%	1.367.993	4,60%
M3. Ratei e risconti passivi	136.678	0,54%	114.016	0,38%
M4. Altre	3.386.052	13,42%	6.717.600	22,58%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	392.588	1,56%	393.750	1,33%
TOTALE PASSIVITA'	25.225.180	100,00%	29.747.343	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	343.260.021		346.542.613	
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	103.875		103.875	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	3.304,549		3.336,150	
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	1.888,850		1.888,850	
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	97,000		97,000	

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2016

SEZIONE REDDITUALE

Situazione al 30/06/2016

Situazione al 30/06/2015

		Situazione al 30/06/2016	Situazione al 30/06/2015
A.	STRUMENTI FINANZIARI		
	Strumenti finanziari non quotati		
A1.	PARTECIPAZIONI	701.632	1.305.831
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	701.632	1.305.831
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	184.955	387.533
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	184.955	387.533
	Strumenti finanziari quotati		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzo	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	Strumenti finanziari derivati		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	17
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	17
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)	516.677	918.315
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	9.542.408	12.429.957
B1.1	canoni di locazione	8.757.615	11.387.442
B1.2	altri proventi	784.793	1.042.515
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	4.296.067	12.140.417
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	3.360.814	3.388.081
B4.1	oneri non ripetibili	1.541.318	1.426.583
B4.2	oneri ripetibili	1.819.496	1.961.498
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE IMU E TASI	1.896.468	2.008.943
	Risultato gestione beni immobili (B)	10.941	5.107.484
C.	CREDITI		
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	160.352	458.913
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-	-
	Risultato gestione crediti (C)	160.352	458.913
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 realizzo	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	Risultato gestione altri beni (E)	-	-
	Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)	-367.266	-5.566.886

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2016

SEZIONE REDDITUALE

Situazione al 30/06/2016

Situazione al 30/06/2015

F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1 Risultati realizzati	-		-	
F1.2 Risultati non realizzati	-		-	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1 Risultati realizzati	-		-	
F2.2 Risultati non realizzati	-		-	
F3. LIQUIDITA'	-		-	
F3.1 Risultati realizzati	-		-	
F3.2 Risultati non realizzati	-		-	
Risultato della gestione cambi (F)		-		-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMIL.	-		-	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		-367.266		-5.566.886
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	440.512		1.105.402	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	440.122		982.336	
H1.2 su altri finanziamenti	390		123.066	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	187.122		281.920	
Risultato oneri finanziari (H)		627.634		1.387.322
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		-994.900		-6.954.208
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	2.113.783		2.092.591	
I2. Commissioni depositario	41.421		40.948	
I3. Oneri per esperti indipendenti	26.000		52.500	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	27.550		22.653	
I5. Altri oneri di gestione	58.285		107.323	
I6. Spese di quotazione	33.009		36.013	
Risultato oneri di gestione (I)		2.300.048		2.352.028
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2. Altri ricavi	351.616		256.236	
L3. Altri oneri	339.260		278.585	
Risultato altri ricavi e oneri (L)		12.356		22.349
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		-3.282.592		-9.328.585
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita del periodo (RGPI+M)		-3.282.592		-9.328.585

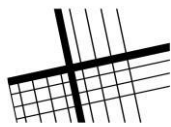
ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO															
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / epoca di costruzione	Superficie locabile (mq)	Redditività dei beni locati			Canone/ indenn. al 30/06/2016	canoni di competenza	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto ⁽¹⁾	Tipologia conduttore	Valore storico ⁽²⁾	Ipoteche ⁽³⁾
					Superficie locata (mq)	%OCCUPANCY									
LAZIO															
1	Intero immobile Roma via Capitano Bavastro, 92/94	Ufficio	1974	12.505	12.505	100,00%	1.776.707	888.353	142,08	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.358.247,09	-	
2	Intero immobile Roma via Capitano Bavastro, 174	Ufficio	1969	9.818	9.818	100,00%	1.300.902	650.451	132,50	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	9.404.648,77	17.500.000	
3	Intero immobile Roma via Cristoforo Colombo, 44	Ufficio	1966	32.051	32.051	100,00%	3.776.339	1.888.169	117,82	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	29.905.577,09	17.500.000	
4	Intero immobile Roma via N. Parboni, 6 - via I. Nievo, 25/38	Ufficio	1976	11.804	11.804	100,00%	1.639.506	959.861	138,89	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.849.366	-	
5	Intero immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.687	7.347	62,87%	1.265.299	634.111	172,22	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.615.490	17.500.000	
6	Intero immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	199	1,64%	15.548	7.774	78,08	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.985.532	-	
7	Intero immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.215.630	17.500.000	
8	Intero immobile Roma via Casilina, 1/3	Ufficio	1971	12.223	12.223	100,00%	1.584.353	792.177	129,62	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	10.955.963	17.500.000	
9	Intero immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	12.497	59,71%	2.377.889	1.073.556	190,28	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	29.952.377	17.500.000	
10	Intero immobile Roma vicolo del Casal Lumbroso, 77	Altre	1986	35.699	-	0,00%	-	1.200	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	76.090.900	-	
11	Intero immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	-	0,00%	-	2.589	0,00	Libero	Immobile libero	Libero e Impresa finanziaria	30.061.910	3.125.497	
LOMBARDIA															
12	Intero immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	4.973	57,29%	487.251	260.926	97,97	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.635.022	17.500.000	
13	Intero immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	6.020	40,63%	710.997	352.836	118,11	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.523.026	17.500.000	
14	Intero immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbriato B5	Ufficio	1991	6.575	3.182	48,40%	373.794	186.741	117,46	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.237.670	17.500.000	
15	Intero immobile Melzo via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	100,00%	890.000	445.000	33,53	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa logistica	9.438.106	17.500.000	
EMILIA ROMAGNA															
16	Intero immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	9.054	47,47%	1.228.989	613.869	135,75	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Pubblica Amministrazione	16.121.826	17.500.000	
				280.562	148.217	52,83%	17.427.573	8.757.615	117,58				303.351.292	20.625.497	

(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 17.500.000 euro



K2REAL



Real Estate Partners
Chartered Surveyors
K2Real – Key to Real S.r.l.
Via Meravigli, 13
20123 Milano
Tel. +39 02 45471386
Fax +39 02 45471387
www.k2real.com



IDeA FIMIT_{sgr}

Fondo "Alpha Immobiliare"
Terza Valutazione Semestrale

R.P. – Relazione di Progetto_Abstract

Data di Riferimento: 30/06/2016

Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di K2Real e del destinatario del documento. Tali informazioni sono strettamente legate ai commenti orali che le hanno accompagnate.

INDICE

1. OGGETTO DI ANALISI	2
1.1. Inquadramento generale	2
1.2. Distribuzione territoriale & location	3
2. ANALISI DI VALUTAZIONE	4
2.1. Finalità dell'analisi	4
2.2. Processo di analisi	5
2.3. Technicality & main assumptions	7
2.3.1. Technicality	7
2.3.2. Parametri di base & main assumptions	8
3. RISULTATI DELL'ANALISI	10

Allegato: Incarico

Allegato: Modus operandi & Condizioni al contorno

1. OGGETTO DI ANALISI

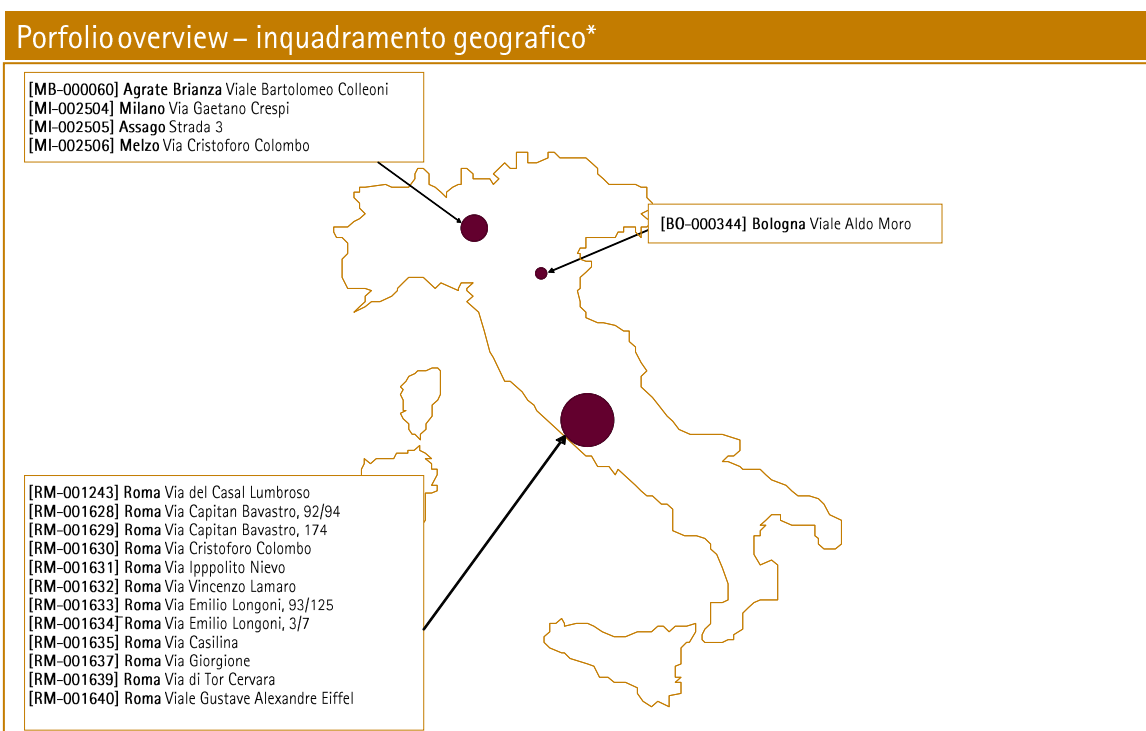
1.1. Inquadramento generale

Il perimetro relativo ai beni immobili oggetto di indagine nell'ambito del Fondo retail "Alpha Immobiliare", alla Data di Riferimento del 30/06/2016, risulta costituito da num. 17 assets immobiliari (dei quali l'asset "RM-001640_Roma Viale Gustave Alexandre Eiffel" detenuto in quota del 25%), come di seguito individuato.

Elenco assets immobiliari detenuti dal Fondo "Alpha Immobiliare" _ Data Rif: 30/06/2016		
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente
1	[BO-000344] Bologna - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
2	[MB-000060] Agrate Brianza - Viale B. Colleoni, 13/19 Ubicazione: Centro Direzionale Tipologia: Direzionale	Terziario
3	[MI-002504] Milano - Via Gaetano Crespi, 12 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
4	[MI-002505] Assago - Strada 3 Ubicazione: Centro Direzionale Tipologia: Direzionale	Terziario
5	[MI-002506] Melzo - Via Cristoforo Colombo, 24 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Logistico	Deposito/Stoccaggio
6	[RM-001243] Roma - Via del Casal Lumbroso, 77 Ubicazione: Area extraurbana Tipologia: Development Project	Altro
7	[RM-001628] Roma - Via Capitan Bavastro, 92/94 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
8	[RM-001629] Roma - Via Capitan Bavastro, 174 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
9	[RM-001630] Roma - Via Cristoforo Colombo, 44 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
10	[RM-001631] Roma - Via Ippolito Nievo, 25/38 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
11	[RM-001632] Roma - Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61 Ubicazione: Centro Storico Tipologia: Direzionale	Terziario
12	[RM-001633] Roma - Via Emilio Longoni, 93/125 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Depositi-archivi	Terziario
13	[RM-001634] Roma - Via Emilio Longoni, 3/7 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Centro Commerciale	Commerciale
14	[RM-001635] Roma - Via Casilina, 1/3 Ubicazione: Area Urbana Centrale Tipologia: Direzionale	Terziario
15	[RM-001637] Roma - Via Giorgione, 59/63 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
16	[RM-001639] Roma - Via di Tor Cervara, 285 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Cash Et Carry	Altro
17	[RM-001640] Roma - Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario

1.2. Distribuzione territoriale & location

L'asset allocation geografica del portafoglio è contrassegnata da num. 12 assets ubicati all'interno del territorio comunale di Roma, num. 4 immobili afferenti all'interno di mercato di Milano e num. 1 fabbricato cielo-terra sito nel comune di Bologna.



* La dimensione del marker è funzione della concentrazione degli immobili

L'asset class dei beni immobiliari detenuti da Fondo risulta riconducibile principalmente a quella degli "income producing building"¹, trattandosi di assets per lo più adibiti a funzioni terziarie, oltre che commerciali, depositi, ecc.... La situazione locativa/occupazionale complessiva a livello di portafoglio presenta una situazione di parziale vacancy: la percentuale complessiva di superficie "vacant" (sfitte), rappresenta circa il 40-45% dell'intera GLA-Gross Lettable Area afferente al Fondo.

¹ Ad eccezione dell'asset "RM-001243 Roma Via del Casal Lumbroso, 77" definibile come "Development Project".

2. ANALISI DI VALUTAZIONE

2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 17 assets immobiliari, come sopra individuati, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets - complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare o lotto di terreno - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "FV-Fair Value (as is)" equiparato al "MV-Market Value"² dell'asset immobiliare alla Data di Riferimento del 30/06/2016, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Si precisa che, nel caso in cui un asset immobiliare risulti, alla Data di Riferimento, immediatamente libero o soggetto a piano di rilascio pre-definito, assoggettato ad iter urbanistico definito³ ed, in quanto tale, pienamente valorizzabile al proprio massimo e migliore utilizzo, FV-Fair Value (as is) e FV-Fair Value (HBU) coincidono (differendo, invece, qualora l'asset non risulti alla Data di Riferimento rispondente ad uno dei suddetti requisiti, cosicché le variabili connesse alle condizioni di locazione e le variabili connesse all'iter urbanistico da attivare per il progetto di valorizzazione ne influenzino, positivamente o negativamente, il valore).

Nella market practice adottata da K2Real, il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie, il "FV-Fair Value", è stato determinato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di "ordinarietà delle controparti" (acquirente e venditore), laddove per "ordinario" sia da intendersi l'operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle

² vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione - RICS 2014"

³ Come nel caso dell'asset "RM-001243 Roma Via del Casal Lumbroso, 77" interessato da progetto di sviluppo.

caratteristiche precipue del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;

- "libera determinazione delle controparti" alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere ne' alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di "ordinarietà della trattativa" che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita/locazione;
- ipotesi che l'asset immobiliare sia stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione);

2.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascun assets di cui al perimetro immobiliare oggetto di indagine alla Data di Riferimento del 30/06/2016 è stata effettuata una "Full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale ed ogni altra e qualsivoglia informazione necessaria allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Con riferimento alla presente analisi, essendo finalizzata al monitoraggio di eventuali variazioni nei valori degli assets immobiliari derivanti sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sugli stessi sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo strumento urbanistico in essere, sia da

ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/riconversione/sviluppo), questa si configura quale "valutazione di aggiornamento", elaborata secondo modalità "full light analysis". Secondo tale accezione è da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", come più sopra illustrato, ivi compreso il sopralluogo nella sola accezione di "site inspection" (i.e. di sopralluogo ispettivo meramente esterno e/o nelle aree comuni di fabbricato), differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa; nel caso di specie, si è fatto riferimento al supporto fornito dalla prima valutazione già condotta, per quanto attiene documentazione tecnica, risultanze della technical&site inspection, computo grafico delle consistenze, mentre sono stati recepiti gli eventuali aggiornamenti derivanti da variazioni di mercato, così come ogni e qualsivoglia variazione intervenuta nella situazione amministrativa e locativa.

Per quanto riguarda invece i dati di input relativi (i) alla situazione locativa e (ii) alle consistenze funzionali all'implementazione delle valutazioni, nell'ambito del più ampio set informativo di natura tecnico-amministrativa nella finalità della procedura, si precisa che, tale informativa è stata acquisita direttamente dalla documentazione fornita dal Cliente senza procedere ad alcuna verifica in merito, come espressamente definito nell'ambito degli accordi contrattuali.

2.3. Technicality & main assumptions

Meglio precisate, come sopra, le modalità di esecuzione delle attività operative connesse all'analisi di valutazione finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value *(as is)*, vengono nel seguito elencati i criteri di analisi, le note metodologiche e le assumptions precipue che vi sottendono.

2.3.1. Technicality

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
 - determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
 - calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
 - attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.
- (ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione,

condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in funzione delle necessità dell'analisi stessa; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell'ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato (Market Rent) per le varie destinazioni d'uso considerate, oltre che per il riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

2.3.2. Parametri di base & main assumptions

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo assunto quale (i) media mobile tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni);
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di tempi medi di vacancy e percentuale di credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (vii) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost⁴;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost⁵;

⁴ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

⁵ Ibidem.

- (ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (x) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dal Cliente, e stimato da K2Real nel caso di scenari "HBU";
- (xi) stima dei costi diretti di valorizzazione, qualora considerati ai fini della valutazione, sulla base di computo estimativo di dettaglio per singola quantità edificabile/riconvertibile/ri-funzionalizzabile per tipo di intervento (demolizione, costruzione, ristrutturazione e trasformazione in senso lato), qualora non risultasse già stato definito un importo per la realizzazione di tali attività;
- (xii) stima delle altre voci di costo che concorrono alla determinazione dei costi complessivi di valorizzazione (se funzionali all'analisi di valutazione): costi indiretti (progettazione e direzione lavori) ed imprevisti, quale percentuale dei costi diretti; oneri comunali (oneri di urbanizzazione e contributo sul costo di costruzione) come da tariffario comunale di competenza, per aliquote e tipologia di intervento, che abbia o meno impatto anche sulla eventuale variazione di carico urbanistico (salvo informazioni merito fornite direttamente dal Cliente);
- (xiii) stima dei costi correlati alla vendita (asset management e fee di commercializzazione) quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da vendita nell'eventuale status "HBU" considerato ai fini valutativi;
- (xiv) stima di una eventuale quota di extra profitto del developer per l'implementazione dell'operazione complessiva di valorizzazione (Development Royalties) quale percentuale degli incassi da vendita nell'eventuale status "HBU" considerato ai fini valutativi;

3. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al precedente capitolo, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore (FV-Fair Value *(as is)*) per ciascun asset oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 30/06/2016.

R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 30/06/2016

Fondo "Alpha Immobiliare" - Assets immobiliari interamente detenuti_ Data Rif: 30/06/2016		
N.	Assets	FV-Fair Value [euro]
1	[BO-000344] BOLOGNA; Viale Aldo Moro, 28/44/68/70	
2	[MB-000060] AGRATE BRIANZA; Viale B. Colleoni, 13/19	
3	[MI-002504] MILANO; Via Gaetano Crespi, 12	
4	[MI-002505] ASSAGO; Strada 3,	
5	[MI-002506] MELZO; Via Cristoforo Colombo, 24	
6	[RM-001243] ROMA; Via del Casal Lumbroso, 77	
7	[RM-001628] ROMA; Via Capitan Bavastro, 92/94	
8	[RM-001629] ROMA; Via Capitan Bavastro, 174	
9	[RM-001630] ROMA; Via Cristoforo Colombo, 44	317.250.000,00
10	[RM-001631] ROMA; Via Ippolito Nievo, 25/38	(euro trecentodiciassettemilioniduecentocinquantamila,00)
11	[RM-001632] ROMA; Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	
12	[RM-001633] ROMA; Via Emilio Longoni, 93/125	
13	[RM-001634] ROMA; Via Emilio Longoni, 42188	
14	[RM-001635] ROMA; Via Casilina, 42064	
15	[RM-001637] ROMA; Via Giorgione, 59/63	
16	[RM-001639] ROMA; Via di Tor Cervara, 285	

Fondo "Alpha Immobiliare" - Assets immobiliari non interamente detenuti_ Data Rif: 30/06/2016		
N.	Assets	FV-Fair Value [euro]
17	[RM-001640] ROMA; Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15	117.100.000,00
		(euro centodiciassettemilionicentomila,00)

.....
Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base Et main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico degli assets in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrisponda ai valori espressi, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza - acuito dalla recente vicenda 'Brexit' - nell'ambito del quale sono stati stimati.

In fede.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garuti - MRICS

Managing Partner

ALLEGATO – INCARICO



Roma, **19 MAG. 2015**
Raccomandata A/R
Anticipata via e-mail:
tania.garuti@k2real.com
Prot. **004098**

Spettabile
K2Real – Key to Real S.r.l.
Via Meravigli n. 13
20123 Milano

c.a.: Dott.ssa Tania Garuti
Managing Partner

c.a.: Dott. Andrea Lazzarich
Partner

Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso

Con riferimento alla Vostra offerta dell'8 maggio 2015 ai fini dell'assunzione dell'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione dei beni immobili che fanno parte del patrimonio del Fondo Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso ed alle intese intercorse, con la presente si intende disciplinare le attività oggetto dell'incarico (di seguito "Incarico").

CONTRATTO

TRA

IDeA FIMIT - Società di Gestione del Risparmio S.p.A., con sede legale in Roma, Via Mercadante n. 18, capitale sociale Euro 16.757.556,96, codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 05553101006, è società iscritta con il n. 18 all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione dei gestori di FIA, tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito "TUF") (di seguito denominata anche "IDeA FIMIT")

E

K2Real – Key to Real S.r.l., con sede legale in Milano, Via Meravigli n. 13, capitale sociale Euro 100.000 i.v., codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 04623710961, (di seguito anche "K2Real" ovvero "Società Incaricata")

(di seguito singolarmente definite anche la "Parte" e congiuntamente le "Parti")

PREMESSO CHE:

- a) IDeA FIMIT è autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio con riferimento ai Fondi comuni di Investimento Alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE (di seguito "FIA Italiani");

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

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

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

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



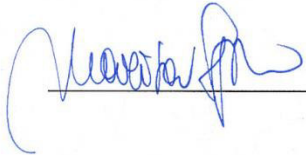
FondoAlpha^α


Letto, approvato e sottoscritto in segno di piena e totale accettazione ai fini della Legge di ogni clausola che ha formato oggetto di espressa negoziazione tra le Parti.

Distinti saluti

Marisa Spisso
Direttore Fondi

Per Accettazione
Tania Garuti
Managing Partner





Allegati:

- Allegato *sub A*) Patrimonio del Fondo;
- Allegato *sub B*) le tabelle *asset* conformi all'Allegato II.24 della Delibera Consob del 28/04/2010, n. 17297;
- Allegato *sub C*) manuale di compilazione tabelle *asset*;
- Allegato *sub D*) Dichiarazione Sostitutiva (inviata in allegato alla richiesta di offerta) e l'ulteriore documentazione volta a comprovare il possesso dei requisiti di professionalità e indipendenza.

ALLEGATO – MODUS OPERANDI ET CONDIZIONI AL CONTORNO

- 1 K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento alla quale sono riferiti i giudizi di valore raggiunti. Il giudizio di valore espresso è basato sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla Data di Riferimento, nonché sulla situazione urbanistica, come verificata e/o secondo assunzione, alla medesima data. Si precisa che per condizioni di mercato si intendono a mero titolo esemplificativo le condizioni economiche generali, i tassi di interesse, i livelli dei prezzi di mercato, la situazione locativa, le condizioni di liquidità generale del mercato, la normativa vigente et al..
- 2 K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi. Non si è proceduto (i) al *rilievo metrico in situ* finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite. Le consistenze utilizzate ai fini valutativi sono quelle fornite dal Cliente e l'analisi immobiliare è stata condotta sulla base della ulteriore documentazione disponibile. Si fa presente che il sopralluogo è stato svolto per quanto visibile e consentito dal Cliente o da chi per esso.
- 3 K2Real non ha eseguito alcuna indagine ambientale, ma ha ipotizzato, ai fini valutativi, la conformità degli assets immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. K2Real inoltre, ha assunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.
- 4 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti.
- 5 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.
- 6 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.
- 7 I valori espressi non comprendono l'IVA e non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione degli assets immobiliari.

- 8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.
- 9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.
- 10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie.
- 11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, né i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.
- 12 K2Real, in relazione all'incertezza dello scenario in cui si colloca l'opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA9 del Red Book "Valutazione in mercati suscettibili di cambiamenti: certezza e incertezza", a cui si rimanda.
A seguito degli sviluppi occorsi in ambito finanziario, che hanno provocato notevoli effetti di restrizione del credito e carenza di liquidità e, più in generale, della crisi e della recessione globale che hanno coinvolto molte economie, compresa quella italiana, si registrano situazioni di estrema incertezza riguardanti l'evoluzione prevedibile dello scenario di mercato futuro, con conseguenze evidenti in termini di rischiosità e di volatilità sia dei valori di vendita che dei canoni di locazione degli immobili. Sulla base di queste considerazioni si consiglia pertanto, nel caso ci si appresti ad effettuare transazioni concrete, di fare riferimento a stime aggiornate

che tengano conto dell'evoluzione di tali eventi. Tale raccomandazione risulta più attuale in considerazione dello scenario che la recente vicenda della 'Brexit' ha determinato sui mercati finanziari e, coerentemente, anche sul comparto immobiliare. In particolare, sebbene i mercati risultino in fluttuazione a causa dell'imprevedibilità circa il futuro rapporto economico e politico tra UE e Regno Unito, coerentemente a quanto riportato in seno al documento "The implications of Brexit for RICS members in Europe" di Luglio 2016, si ritiene che lo scenario contingente possa produrre molteplici fattori in grado di influire, direttamente e indirettamente, sul mercato degli investimenti immobiliari, tali da acuire anche in misura significativa il carattere di volatilità dei giudizi espressi in un siffatto contesto di incertezza.

- 13 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente dei propri obiettivi né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati forniti dal Cliente o da terzi riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completano, né delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completano.