

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

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

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2019***

- **Nota illustrativa**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio operativo alla data della nota illustrativa)**
- **Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo**
- **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

**Nota illustrativa alla****Relazione semestrale al 30 giugno 2019**

<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>14</b>
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	14
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	17
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	20
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	22
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO</b>	<b>27</b>
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	27
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO	29
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</b>	<b>32</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>35</b>
<b>6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL PERIODO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE</b>	<b>36</b>
<b>7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</b>	<b>36</b>
<b>8. LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>37</b>
A. FINANZIAMENTI	37
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	37
<b>9. ALTRE INFORMAZIONI</b>	<b>37</b>

**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 e successive modifiche ed integrazioni recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa. Dal luglio 2002 il Fondo è quotato sul Mercato degli *Investment Vehicles* (MIV) di Borsa Italiana S.p.A., segmento dei Fondi Chiusi (MTA).

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 dinamica di fondo della crescita a livello mondiale ha continuato ad attenuarsi nella prima parte del 2019, nonostante i risultati siano migliori del previsto in alcune fra le maggiori economie avanzate. Secondo le proiezioni, la crescita mondiale dovrebbe rallentare nel corso dell’anno, per poi stabilizzarsi nel medio termine, stretta fra un elevato e crescente livello di incertezza sugli assetti politici e sulle politiche economiche e la rinnovata intensità delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. Ci si attende che i tassi si mantengano sui livelli attuali almeno per la prima metà del 2020 e in ogni caso finché necessario per assicurare che l’inflazione continui stabilmente a convergere su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.

Le condizioni finanziarie si sono attestate su livelli sostanzialmente identici a quelli indicati nelle proiezioni macroeconomiche, tuttavia tale situazione di stabilità cela due dinamiche distinte: le condizioni finanziarie in un primo momento sono migliorate in risposta alle misure di politica monetaria adottate negli Stati Uniti e in altre importanti economie avanzate, ma si sono inasprite dopo l’annuncio di nuovi dazi tra Stati Uniti e Cina. I tassi a lungo termine su attività prive di rischio, sono diminuiti a fronte sia di aspettative di mercato legate al protrarsi di una politica monetaria accomodante sia della recrudescenza delle tensioni commerciali. Un ulteriore inasprimento delle tensioni commerciali potrebbe rappresentare un rischio per la crescita e per il commercio mondiali. Lo scenario di una Brexit senza accordi potrebbe avere ulteriori ripercussioni, insieme al rallentamento ancora più marcato dell’economia cinese che potrebbe essere

difficile da compensare con misure di stimolo efficaci e potrebbe ostacolare il processo di correzione degli squilibri attualmente in atto nel Paese<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (“PIL”) mondiale per il biennio 2019-2020, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

	Dati Consuntivi		Differenza da stime gennaio 2019		
	2018	2019	2020	2019	2020
<b>Mondo</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
Giappone	0,8	1,0	0,5	-0,1	0,0
Regno Unito	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2
Stati Uniti	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,1
Area Euro	1,8	1,3	1,5	-0,3	-0,2
Italia	0,9	0,1	0,9	-0,5	0,0
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
Russia	2,3	1,6	1,7	0,0	0,0
Cina	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1
India	7,1	7,3	7,5	-0,2	-0,2
Brasile	1,1	2,1	2,5	-0,4	0,3

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2019

Nel primo trimestre di quest’anno, il PIL dell’Area Euro ha registrato una crescita pari all’1,6% in termini trimestrali annualizzati, in accelerazione rispetto all’1% del trimestre precedente. All’interno dell’Area, la Germania ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari a 1,7% (0,1% nel trimestre precedente), mentre il PIL della Francia è cresciuto dell’1,4% (1,7% nel trimestre precedente)<sup>2</sup>.

In prospettiva, ci si attende un aumento dell’inflazione di fondo nel medio periodo, sostenuta dalle misure di politica monetaria della Banca Centrale Europea (“BCE”), dal perdurare dell’espansione economica e dalla più vigorosa dinamica salariale.

Nel corso del primo semestre dell’anno i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale<sup>3</sup> e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE sono rimasti invariati e rispettivamente pari allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%.

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, giugno 2019

<sup>2</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2019

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

In parallelo, l'Eurosistema ha proseguito la fase di reinvestimento del suo Programma di Acquisto di Attività ("PAA"), reinvestendo il capitale rimborsato su tutti i titoli in scadenza: titoli del settore pubblico, obbligazioni garantite, attività cartolarizzate e titoli del settore societario. Benché gli acquisti netti di attività siano terminati, si intende continuare a reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza acquistati nell'ambito del PAA per un periodo di tempo prolungato e in ogni caso finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario<sup>4</sup>.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a dieci anni è risultato, nella media di maggio, pari a 2,39% negli USA (2,53% nel mese precedente), a -0,08% in Germania (0,01% nel mese precedente) e 2,5% in Italia (2,47% nel mese precedente e 2,19% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di stato italiani e tedeschi si è attestato nella media di maggio a 259 punti base<sup>5</sup>.

Nel primo trimestre del 2019 il PIL in Italia, corretto per gli effetti di calendario e stagionalizzato, è aumentato dello 0,1% rispetto al trimestre precedente ed è diminuito dello 0,1% nei confronti del primo trimestre del 2018.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,2% dei consumi finali nazionali e dello 0,6% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono cresciute dello 0,2% e le importazioni sono diminuite dell'1,5%<sup>6</sup>.

A giugno 2019 l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa del 3,1% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una variazione negativa dello 0,3%, in particolare il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero del 2,4%, nel settore dei servizi di mercato dello 0,6% e nel commercio al dettaglio dello 0,2% mentre è aumentato dell'8,1% solo nel settore delle costruzioni<sup>7</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato ad aprile 2019 è rimasto invariato al 10,2%, come nel mese precedente (10,9% nei dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è aumentata attestandosi al 31,4% (30,6% nel mese precedente; 33% un anno prima). Il tasso di occupazione è in lieve diminuzione rispetto al mese precedente attestandosi al 58,8% (58,5% un anno prima).

---

<sup>4</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, giugno 2019

<sup>5</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2019

<sup>6</sup> Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, I trimestre 2019

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

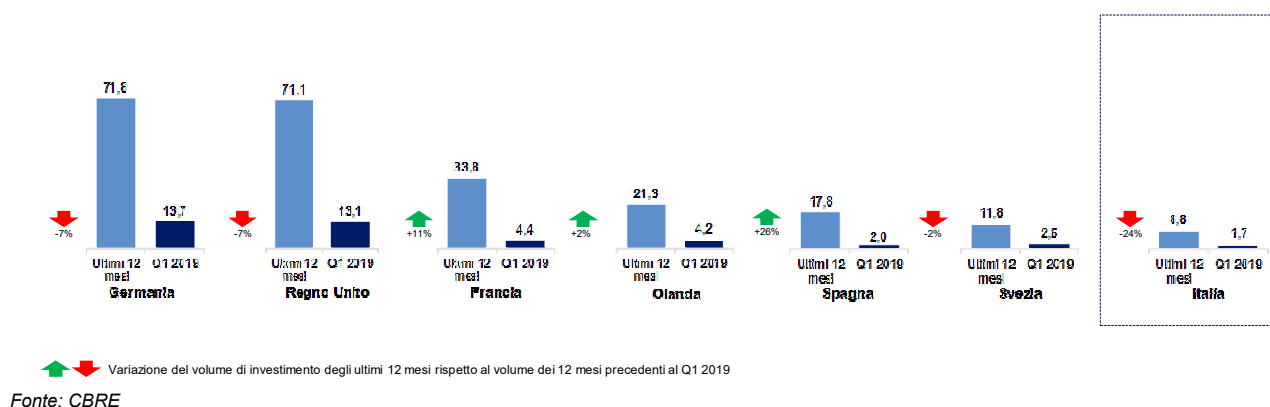
Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie è diminuito dello 0,6% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie ha registrato un aumento del 2,6%. Sempre ad aprile, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,5% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso, confermando la ripresa del mercato dei mutui<sup>8</sup>.

### Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2019 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 54,1 miliardi, in diminuzione del 5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il secondo trimestre del 2018 e il primo trimestre del 2019 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 71,8 miliardi ed euro 71,1 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 33,8 miliardi e l'Olanda che ha raggiunto circa euro 21 miliardi di investimenti. I volumi transati in Spagna e Svezia, con un incremento del 26% per la prima e una lieve riduzione per la seconda del 2%, hanno raggiunto rispettivamente euro 17,8 miliardi ed euro 11,8 miliardi. L'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 8,8 miliardi di cui euro 1,7 miliardi nel primo trimestre del 2019, segna una riduzione del 24% rispetto ai dodici mesi precedenti al periodo di riferimento (Figura 1).

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



<sup>8</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2019

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel primo trimestre del 2019 sono stati investiti circa euro 20,7 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 38% del totale transato nel trimestre.

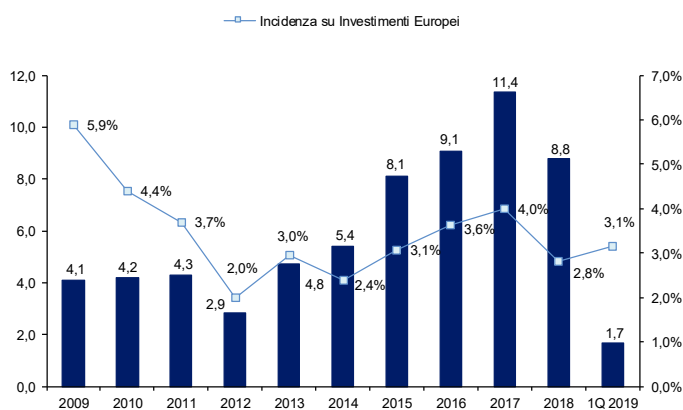
Nello stesso periodo il settore *retail* ha registrato euro 6,7 miliardi di transazioni, ossia circa il 12% delle transazioni complessive.

Risultati simili sono stati raggiunti nel settore industriale-logistico con euro 6,6 miliardi rappresentanti circa il 12% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo, con circa euro 5,0 miliardi transati, ha rappresentato il 9% del totale trimestrale<sup>9</sup>.

## Il mercato immobiliare Italiano

Nel primo trimestre del 2019 sono stati investiti circa euro 1,7 miliardi nel mercato immobiliare italiano, che si confronta con il dato di euro 1,6 miliardi del medesimo periodo dell'anno precedente. (Figura 2)<sup>10</sup>.

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



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi Dea Capital su dati CBRE

Nel primo trimestre del 2019 c'è stata una prevalenza degli investimenti nel settore uffici: con circa euro 1.065 milioni (il 63% del totale transato), questo settore risulta in crescita rispetto ai volumi registrati nello stesso periodo dell'anno precedente (pari a euro 242 milioni). Il settore hotel, con un volume di investimenti di euro 326 milioni, ovvero il 19% del totale Italia, è cresciuto significativamente rispetto al primo trimestre 2018 in cui erano stati registrati investimenti pari a euro 241 milioni. La logistica ha registrato investimenti pari a euro 87 milioni in questo primo trimestre, in contrazione rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (pari a euro 300 milioni), a causa della mancanza di prodotto che non soddisfa il crescente interesse da parte degli investitori. I risultati per il settore *retail* per il primo trimestre del 2019

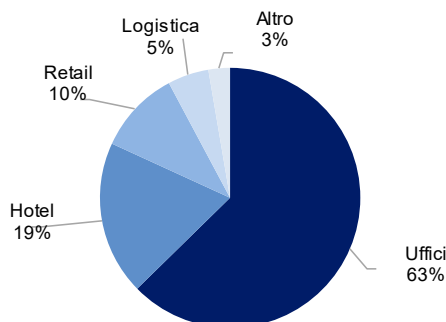
<sup>9</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q1 2019

<sup>10</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q1 2019



ammontano a euro 176 milioni, in contrazione rispetto allo stesso periodo dello scorso anno in cui avevano rappresentato il 36% del totale investimenti del 2018 (Figura 3)<sup>11</sup>.

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo trimestre del 2019 (%)



Fonte: CBRE

Con riferimento al secondo trimestre 2019, l'Italia ha registrato volumi di investimento nel mercato immobiliare commerciale quasi raddoppiati rispetto al secondo trimestre 2018 e al primo trimestre 2019: circa euro 3,4 miliardi raggiunti grazie alla chiusura di oltre sessanta operazioni. Si tratta del miglior secondo trimestre per il mercato immobiliare commerciale italiano con valori decisamente superiori alla media quinquennale e decennale di riferimento. L'ottimo risultato raggiunto negli ultimi tre mesi ha consentito di chiudere il primo semestre 2019 con investimenti record per circa euro 5,1 miliardi: uno dei migliori semestri in assoluto degli ultimi dieci anni. Continua l'interesse degli investitori internazionali: circa l'80% dei capitali investiti in Italia in questi primi sei mesi del 2019 sono stati di provenienza straniera. In particolare, con un contributo di poco più di un miliardo di euro ciascuno, i compratori più attivi sono stati i francesi e gli statunitensi.

Tra le più importanti transazioni registrate nel primo semestre dell'anno rientrano: l'acquisto da parte del fondo statunitense Oaktree di quindici *resort* (di cui quattro di lusso) per un totale di 1.600 stanze, ceduti da Castello SGR, che continuerà a gestire le strutture tramite un nuovo fondo dedicato, per un valore pari a circa euro 300 milioni; l'acquisto di un portafoglio di dieci immobili a uso uffici localizzati in diverse città tra cui Milano, Roma e Venezia, per un valore pari a euro 263,5 milioni da parte di Kryalos SGR S.p.A., tramite il Fondo immobiliare Ariete, e ceduti da Covivio; l'acquisto da parte di COIMA SGR del complesso immobiliare a uso uffici in via Giovanni Battista Pirelli 39 a Milano, edificato negli anni '60 con oltre 24.000 mq di parcheggio, per euro 193 milioni tramite il Fondo COIMA Opportunity Fund II ("COFIL"), ceduto tramite asta pubblica dal Comune di Milano; l'acquisto di due immobili a Roma a uso direzionale da parte

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q1 2019; Italia Retail *MarketView*, Q1 2019; Italia Logistica *MarketView* Q1 2019; Comunicato Stampa CBRE Aprile 2019

del Fondo Immobiliare Antirion Global – Comparto Core, gestito da Antirion SGR per un valore pari a euro 179 milioni; la cessione da parte del Fondo FIP, gestito da Investire SGR, di un immobile a uso uffici che sarà riconvertito ad albergo e localizzato a Roma in piazza Augusto Imperatore, per un valore pari a euro 150 milioni, alla società Edizione Property; l'acquisto di un *campus* meglio conosciuto come “La Forgiatura” di circa 30.000 mq di rigenerazione urbana con annessa un'area adiacente su cui sorgerà un nuovo edificio, completamente locato a primarie società multinazionali che include spazi comuni e aree verdi, oltre a un parcheggio sotterraneo. L'acquirente è il ramo Real Estate & Private Markets di UBS Asset Management per conto di un club di investitori appena formato per un valore complessivo di euro 120 milioni; l'acquisto di una quota del 50% del complesso Vodafone sito a Milano da parte di Meritz Financial Group (*holding* finanziaria sud coreana) in qualità di partner finanziario, detenuto da COIMA RES, che dopo la cessione della quota continuerà a mantenere il controllo sulle decisioni principali, per un valore pari a euro 106,5 milioni; la vendita da parte di Proiezioni Future, *joint venture* tra Varde Partners Inc. e Borio Mangiarotti, di un complesso immobiliare a uso uffici a Bisceglie (MI) all'interno del progetto di riqualificazione SeiMilano, a Orion Capital Managers, tramite il Fondo Orion European Real Estate Fund V, per un corrispettivo complessivo di euro 100 milioni<sup>12</sup>.

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 mostra segnali di irrobustimento registrando una crescita generalizzata in tutti i settori, con un numero di transazioni normalizzate pari a 161.599.

Il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è pari a 138.525, in aumento dell'8,8% rispetto al primo trimestre del 2019.

Per quanto concerne il settore non residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2018, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* positiva del 5,9% con 23.074 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate positive e pari a 2,9%, come anche quelle relative a negozi e laboratori che sono aumentate del 5,8%, così come quelle relative a depositi commerciali e autorimesse aumentate del 7% e infine quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio e assicurazione e fabbricati costruiti o adattati a un'attività commerciale hanno registrato un lieve aumento dello 0,8%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, mostra un lieve rialzo degli scambi dello 0,3% rispetto al primo trimestre del 2018 con un volume di compravendite pari a 2.529 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 14.068 in aumento del 3,9% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare - *Deals*

<sup>13</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche I trimestre 2019 mercato residenziale e non residenziale

## Uffici

Nei primi tre mesi del 2019 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 63% del volume totale transato, pari a circa euro 1.065 milioni, con una crescita straordinaria rispetto al primo trimestre dell'anno precedente (che ammontava a soli euro 242 milioni)<sup>14</sup>.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa euro 757 milioni, in straordinario aumento rispetto al primo trimestre del periodo precedente, che rappresenta circa il 71% del totale investito negli uffici in Italia.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel primo trimestre dell'anno è stato pari a 121.443 mq, in crescita del 62% rispetto al valore registrato nello stesso periodo del 2018 pari a 75.000 mq. Le protagoniste del trimestre sono state le medie transazioni (ossia le transazioni comprese tra i 1.000 – 5.000 mq) che in volume hanno rappresentato il 48% dell'assorbimento totale, e si sono per lo più concentrate nel *Central Business District* ("CBD") e in periferia.

Il *vacancy rate* si attesta all'11,1%, in leggera diminuzione rispetto all'11,4% registrato nello stesso periodo del 2018.

Nel primo trimestre del 2019 sono stati consegnati 21.500 mq di nuovi uffici, mentre la *pipeline* dei prossimi due anni è pari a circa 232.000 mq, con completamento previsto entro il 2021. Di questi, circa il 55% sono di tipo speculativo.

I canoni *prime* nel CBD e nel Centro sono aumentati rispettivamente a 580 euro/mq/anno e 450 euro/mq/anno, mentre sono rimasti stabili negli altri sottomercati.

I rendimenti netti *prime* e *secondary* nel primo trimestre del 2019 rimangono stabili e rispettivamente pari a 3,40% e 5,00%<sup>15</sup>.

Per quanto riguarda il mercato direzionale di Roma, il volume degli investimenti nel primo trimestre del 2019 è stato pari a euro 308,5 milioni, in forte aumento rispetto al primo trimestre del 2018 (che aveva registrato circa euro 70 milioni)<sup>16</sup>.

I capitali di origine straniera hanno rappresentato il 55% del volume totale investito, bilanciato rispetto al capitale domestico.

Il livello di assorbimento, nel primo trimestre 2019, è stato guidato da tre transazioni per complessivi 42.500 mq, pari al 51,5% dell'assorbimento totale trimestrale pari a 82.695 mq (zone Centro ed EUR

---

<sup>14</sup> Comunicato stampa CBRE Aprile 2019

<sup>15</sup> Fonte: CBRE - Milano Uffici *MarketView*, Q1 2019

<sup>16</sup> Comunicato stampa CBRE Aprile 2019

CC). Il Centro e l'EUR si confermano le aree più dinamiche, con un peso relativo pari al 76% circa sul totale delle transazioni del trimestre.

Il *vacancy rate* è pari al 12,8%, appena superiore rispetto al trimestre precedente e all'intero anno precedente.

Per quanto concerne gli sviluppi, si hanno in *pipeline* circa 130.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2019 e il 2020, in lieve aumento rispetto al trimestre precedente. Nel corso del primo trimestre del 2019 è stato inoltre registrato il completamento della ristrutturazione totale di un immobile di circa 17.500 mq nella zona EUR Centro.

I canoni *prime* nel CBD restano stabili a 420 euro/mq/anno mentre sono in aumento quelli relativi all'area EUR e pari a 350 euro/mq/anno.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel primo trimestre del 2019, la destinazione d'uso uffici rimane stabile al 3,75% a Roma<sup>17</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2018 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,5% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uffici dell'1,4% per poi ridursi ancora dello 0,8% nel 2020 e dello 0,1% nel 2021<sup>18</sup>.

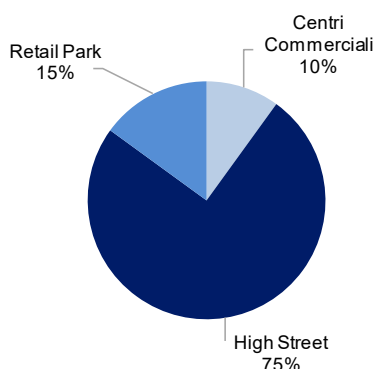
## Commerciale

Nei primi mesi del 2019, con circa euro 176 milioni investiti, l'attività di investimento nel settore *retail* ha segnato forti rallentamenti, con una quasi totale assenza di transazioni nel comparto *shopping centre*, del tutto fisiologico nel primo trimestre dell'anno. Questo rallentamento è di fatto uno dei maggiori punti di forza dell'offerta commerciale italiana, composta da un'ottima distribuzione di centri commerciali su tutta la nazione. Molteplici *brand* internazionali sono entrati nel mercato italiano nel 2018 (NBA, Starbucks, sia nel *format* di *Roastery* sia aprendo ulteriori punti vendita nel *format* tradizionale). Prosegue anche la scelta di Milano come prima destinazione italiana, a conferma del suo primato sul territorio, seguita da Roma e da altre *location* di *high street*. (Figura 4).

---

<sup>17</sup> Fonte: CBRE - Roma Uffici *MarketView*, Q1 2019

<sup>18</sup> Fonte: Nomisma – I° Rapporto 2019 sul mercato immobiliare

Figura 4 – Investimenti trimestrali *retail* per tipologia di immobili (%)

Fonte: CBRE

Con riferimento alle altre tipologie di immobili *retail*, nei primi tre mesi del 2019 si è assistito all'apertura di un solo centro commerciale a Terni di circa 12.000 mq e di due *retail park* rispettivamente localizzati a Perugia per circa 6.000 mq e ad Avigliana per circa 8.000 mq. Il principale *deal* del periodo, guidato prevalentemente dal settore *high street*, è stata la transazione del Garage Traversi per un valore pari a circa euro 100 milioni. Altre piccole transazioni hanno riguardato soprattutto il nord Italia.

Seppur l'anno non sia partito in modo particolarmente brillante, la *pipeline* è densa e già nei prossimi mesi si avrà una fotografia più chiara della probabile *performance* del settore con operazioni relative a molte strutture interessanti che potrebbero portare a fine anno a raggiungere una stabilità dei volumi di investimento rispetto ai valori registrati nel 2018.

I canoni per unità *prime* nei centri commerciali mantengono gli stessi valori sia Milano che a Roma, attestandosi a 940 euro/mq/anno e confermando la crescente polarizzazione tra centri *prime* e non *prime*.

Prosegue la crescita nel settore *high street*, con Milano che raggiunge i 10.300 euro/mq/anno e Roma che si attesta su 7.000 euro/mq/anno<sup>19</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2018 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,8% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. La stima per l'anno in corso prevede un'ulteriore contrazione dello 0,7%, che continua nel 2020 per lo 0,3%, mentre è previsto un rialzo dei prezzi nel 2021 pari allo 0,3%<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Fonte: CBRE - Italia Retail *MarketView*, Q1 2019

<sup>20</sup> Fonte: Nomisma – I° Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

Nel primo trimestre del 2019 i rendimenti netti *prime* sono rimasti stabili e rispettivamente pari al 3% per il settore *high street prime*, al 5,15% per il settore dei centri commerciali *prime* e al 6,10% per quello dei *retail park prime*. Stabile il rendimento per i centri commerciali a 6,25% mentre è in leggero aumento è il rendimento dei *retail park secondary* al 7,00% rispetto all'ultimo trimestre del 2018<sup>21</sup>.

### Industriale – logistico

Nel primo trimestre del 2019 nel comparto logistico-industriale sono stati registrati investimenti pari a euro 87 milioni, in contrazione del 44% rispetto al trimestre scorso. Gli utilizzatori principali degli immobili a destinazione logistica sono le Terze Parti Logistiche ("3PL", fornitori esterni di servizi logistici) con il 60% di assorbimento trimestrale, mentre il restante 40% riguarda i *Build to Suit* ("BTS").

Per quanto riguarda le transazioni più significative di immobili a uso logistico avvenute nel primo trimestre 2019 si segnala la vendita da parte della DeA Capital Real Estate SGR per conto del Fondo Spazio Industriale di un edificio e aree edificabili di 200.000 mq e una capacità edificatoria di 100.000 situati a Portogruaro (VE) per un valore di circa euro 10,6 milioni<sup>22</sup>.

Il livello di assorbimento nella prima parte dell'anno, pari a 382.458 mq, è aumentato rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, principalmente a causa della predominanza del BTS che rappresenta circa il 63% del totale assorbito. In netto calo il puro *letting* di immobili esistenti mentre sono tanti i progetti in costruzione per porre rimedio alla carenza di prodotto che ha interessato il settore. Milano si conferma l'area più dinamica, seguita dalla macro area Veneta e Bologna.

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

Gli investimenti si trovano in una fase preparatoria per il trimestre, che data la densa *pipeline* lasciano comunque presagire un anno interessato da molte attività. Per questo trimestre prosegue la contrazione dei rendimenti che raggiungono il livello del 5,3%<sup>23</sup>.

### Fondi immobiliari

Il mercato immobiliare italiano è in ripresa e il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto.

---

<sup>21</sup> Fonte: CBRE - Italia Retail *MarketView*, Q1 2019

<sup>22</sup> Fonte: Quotidiano Immobiliare - *Deals*

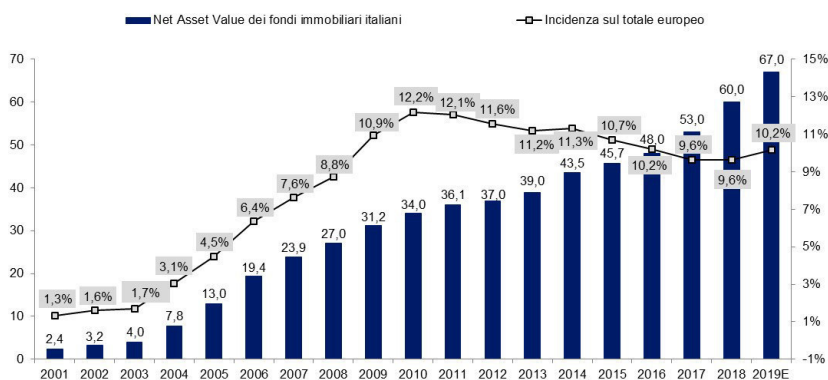
<sup>23</sup> Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *MarketView*, Q1 2019

Nel corso del 2018 il *Net Asset Value* (“NAV”) dei fondi italiani è aumentato del 13,2% rispetto all’anno precedente, raggiungendo euro 60 miliardi e le stime previste per l’anno in corso fanno prospettare un valore finale di euro 67 miliardi.

Prosegue in Italia la graduale riduzione dell’indebitamento dei fondi *retail* e riservati che è sceso complessivamente dal 57% del 2010 al 40,9% di oggi, arrivando a euro 27 miliardi. A fine 2018 il *Loan To Value* (“LTV”) dei fondi riservati e *retail* si è attestato in media rispettivamente pari al 25% e al 16%<sup>24</sup>.

L’Italia continua ad avere veicoli più piccoli, con un NAV medio di euro 130 milioni, mentre negli altri Paesi europei il NAV varia da euro 155 milioni della Spagna a euro 210 milioni del Lussemburgo, a circa euro 1.160 milioni della Gran Bretagna.

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



Fonte: Scenari Immobiliari

La *performance* dei fondi europei, pari a circa il 3,4%<sup>25</sup>, è in leggera diminuzione rispetto all’anno precedente, il cui rendimento è influenzato da molteplici fattori tra cui l’andamento economico immobiliare locale, la politica degli investimenti e dismissioni delle singole società, la fase di vita dei fondi, l’ingresso sul mercato di nuovi strumenti e soprattutto l’incidenza fiscale e il livello di indebitamento.

Ad eccezione della situazione inglese, che innalza la media europea, si inizia a notare una correlazione tra rendimento e dimensioni delle strutture o destinazione d’uso del patrimonio, dimostrato dal fatto che il rendimento dei primi dieci fondi varia di circa un punto e mezzo percentuale fra il più basso e il più alto. I

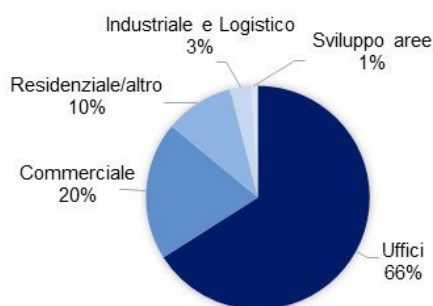
<sup>24</sup> *Loan to Value (LTV)* a dicembre 2018. Il *LTV* è calcolato come rapporto tra debito e patrimoni. Per quanto concerne i fondi riservati è stato considerato un campione di fondi e per i fondi *retail* sono stati analizzati i dieci fondi attivi sul mercato nel corso del 2018.

<sup>25</sup> *Return On Equity (ROE)* medio del settore, dicembre 2018. Il *ROE* è calcolato come rapporto tra utile conseguito e valore netto del fondo all’inizio dell’esercizio

fondi italiani si caratterizzano per rendimenti bassi, pari all'1,2%<sup>26</sup>, ma nel 2018 cresciuti rispetto al modesto risultato dell'anno precedente.

L'*asset allocation* globale in Italia vede un lieve incremento degli uffici e del commerciale rispetto al 2017 mentre sono calati gli investimenti per lo sviluppo aree<sup>27</sup>.

Figura 6 – *Asset Allocation* dei Fondi Immobiliari in Italia (*retail* e riservati), valori % al 31 dicembre 2018



Fonte: Scenari Immobiliari

## 1. Dati descrittivi del Fondo

### A. Il Fondo Alpha in sintesi

Il Fondo di Investimento Alternativo (FIA) "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" è un fondo ad apporto pubblico, istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della IDeA FIMIT Sgr S.p.A. ora DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito "DeA Capital RE o la 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 euro 247 milioni.

<sup>26</sup> In Italia la *performance* rappresenta la media dei fondi *retail* e di un campione di fondi riservati

<sup>27</sup> Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto giugno 2019



La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

<b>Data inizio attività</b>	27 giugno 2000
<b>Scadenza Fondo</b>	27 giugno 2030
<b>Quotazione</b>	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
<b>Tipologia patrimoniale immobiliare</b>	Immobili prevalentemente ad uso ufficio
<b>Depositario</b>	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
<b>Esperto Indipendente</b>	Avalon Real Estate Spa
<b>Società di Revisione</b>	KPMG S.p.A.
<b>Valore nominale complessivo delle quote al 30 giugno 2019</b>	170.666.625 euro
<b>Numero delle quote al 30 giugno 2019</b>	103.875
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2019</b>	198.084.643 euro
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2019</b>	1.906,952 euro
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2019</b>	164.080.000 euro

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento alla data della presente Relazione.

	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	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019		
Valore complessivo netto del Fondo <sup>(1)</sup>	(Euro/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	321.994	306.519	273.880	198.085	
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	103.875	103.875	103.875	
Valore unitario delle quote	(Euro)	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	3.099.824	2.950.843	2.636.627	1.906.952	
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(Euro)	-	-	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	1.305	1.369	1.400	1.160	
Valore degli immobili	(Euro/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	296.700	285.650	244.750	164.080	
Costo storico e oneri capitalizzati <sup>(2)</sup>	(Euro/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	305.254	309.661	295.245	235.894	
Patrimonio immobiliare	(n.immobili)	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17	16	16	16	15	15	11	
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	280.562	268.758	188.122	
Redditività lorda <sup>(3)</sup>	(%)	-	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%	5,77%	5,45%	6,03%	1,74%	
Finanziamenti	(Euro/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	2.629	1.607	0,545	-	
Loan to value (LTV) <sup>(4)</sup>	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	14%	7%	1%	1%	0%	0%	
Loan to cost (LTC) <sup>(5)</sup>	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	16%	7%	1%	1%	0%	0%	
Destinazioni d'uso prevalenti <sup>(6)</sup>	(%)	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 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%	
Distribuzione geografica prevalente <sup>(6)</sup>	(%)	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 81% - Lombardia 13% - Emilia Romagna 6%	Lazio 80% - Lombardia 13% - Emilia Romagna 7%
Risultato del periodo	(Euro/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)	(24.548)	(15.475)	(24.849)	(4.641)	
Distribuzione proventi totale <sup>(7)</sup>	(Euro/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	(Euro)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	45	-	-	-	-	-	-	-	-	
Rimborsi totali	(Euro/mln)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.076	-	-	7.791	71.154		
Rimborsi per quota	(Euro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	97,00	-	-	75,00	685,00		
Valore nominale della quota <sup>(8)</sup>	(Euro)	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	2.403.000	2.403.000	2.328.000	1.643.000	
Dividend Yield <sup>(9)</sup>	(%)	-	-	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, inclusivo degli adeguamenti ISTAT ed il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati  
(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili  
(5) Rapporto tra debiti finanziari e costo storico degli immobili comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati  
(6) Calcolata sul costo storico  
(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento  
(8) Valore al netto dei rimborsi parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento  
(9) Rapporto tra i proventi per quota ed il valore nominale medio annuo della quota

**B. Andamento del valore della quota**

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

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (euro)	Numero quote	Valore unitario delle quote (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 di gestione al 31/12/2015	346.542.613	103.875	3.336,150
Relazione di gestione al 31/12/2016	321.994.233	103.875	3.099,824
Relazione di gestione al 31/12/2017	306.518.814	103.875	2.950,843
Relazione di gestione al 31/12/2018	273.879.646	103.875	2.636,627
Relazione semestrale al 30/06/2019	198.084.643	103.875	1.906,952

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco del semestre di euro 75.795.003, a seguito della perdita di periodo per euro 4.640.628 ed ai rimborsi pro-quota distribuiti nel corso del semestre per euro 71.154.375; conseguentemente, il valore della quota è diminuito di euro 729,675 (27,67%) e la stessa ammonta a euro 1.906,952.

Il risultato del semestre risulta influenzato dai seguenti fattori:

- minusvalenze da valutazione delle partecipazioni in società immobiliari per euro 1.359.428;
- canoni di locazione e altri proventi per euro 6.871.126;
- utili da realizzi per euro 1.460.000;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per euro 4.178.486;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per euro 5.360.516;
- oneri finanziari per euro 141.983;
- oneri di gestione per euro 2.374.676;
- altri ricavi al netto degli altri oneri per euro 443.335.

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra proventi distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 4,18% dalla data del collocamento al 30 giugno 2019. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (euro/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2001</b>	<b>2.500,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2002	2.500,00	06/03/2003	382,00	30,31%
<b>Totale 2002</b>	<b>2.500,00</b>		<b>382,00</b>	<b>15,28%</b>
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2003	2.500,00	11/03/2004	228,00	18,09%
<b>Totale 2003</b>	<b>2.500,00</b>		<b>228,00</b>	<b>9,12%</b>
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%
<b>Totale 2004</b>	<b>2.500,00</b>		<b>274,70</b>	<b>10,99%</b>
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%
<b>Totale 2005</b>	<b>2.500,00</b>		<b>252,60</b>	<b>10,10%</b>
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%
<b>Totale 2006</b>	<b>2.500,00</b>		<b>241,45</b>	<b>9,66%</b>
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%
<b>Totale 2007</b>	<b>2.500,00</b>		<b>187,40</b>	<b>7,50%</b>
1° semestre 2008	2.500,00	18/09/2008	54,20	4,36%
2° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2008</b>	<b>2.500,00</b>		<b>54,20</b>	<b>2,17%</b>
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%
<b>Totale 2009</b>	<b>2.500,00</b>		<b>104,80</b>	<b>4,19%</b>
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%
<b>Totale 2010</b>	<b>2.500,00</b>		<b>118,70</b>	<b>4,75%</b>
1° semestre 2011	2.500,00	22/09/2011	45,00	3,63%
2° semestre 2011	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2011</b>	<b>2.500,00</b>		<b>45,00</b>	<b>1,80%</b>
1° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2012</b>	<b>2.500,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2013</b>	<b>2.500,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
<b>Totale 2014</b>	<b>2.500,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2015	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2015	2.403,00		-	0,00%
<b>Totale 2015</b>	<b>2.451,10</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2016	2.403,00		-	0,00%
<b>Totale 2016</b>	<b>2.403,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2017	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2017	2.403,00		-	0,00%
<b>Totale 2017</b>	<b>2.403,00</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2018	2.403,00		-	0,00%
2° semestre 2018	2.328,00		-	0,00%
<b>Totale 2018</b>	<b>2.365,19</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
1° semestre 2019	1.643,00		-	0,00%
<b>Totale 2019</b>	<b>1.848,82</b>		<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>2.461,79</b>		<b>1.888,85</b>	<b>4,18%</b>

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

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Sottoscrizioni successive	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo (euro /quota)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2001	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2001</b>		-	-		
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2002	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2002</b>		-	-		
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2003	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2003</b>		-	-		
1° semestre 2004	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2004	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2004</b>		-	-		
1° semestre 2005	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2005	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2005</b>		-	-		
1° semestre 2006	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2006	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2006</b>		-	-		
1° semestre 2007	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2007	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2007</b>		-	-		
1° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2008	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2008</b>		-	-		
1° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2009</b>		-	-		
1° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2010</b>		-	-		
1° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2011</b>		-	-		
1° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2012</b>		-	-		
1° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2013</b>		-	-		
1° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
<b>Totale 2014</b>		-	-		
1° semestre 2015	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2015	2.500,00	-	97,00	3,88%	2.403,00
<b>Totale 2015</b>		-	97,00		
1° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
<b>Totale 2016</b>		-	-		
1° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
<b>Totale 2017</b>		-	-		2.403,00
1° semestre 2018	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2018	2.403,00	-	75,00	3,12%	2.328,00
<b>Totale 2018</b>		-	75,00		2.403,00
1° semestre 2019	2.328,00	-	685,00	29,42%	1.643,00
<b>Totale 2019</b>		-	685,00		1.643,00
<b>Totale dal collocamento</b>			857,00	34,28%	1.643,00

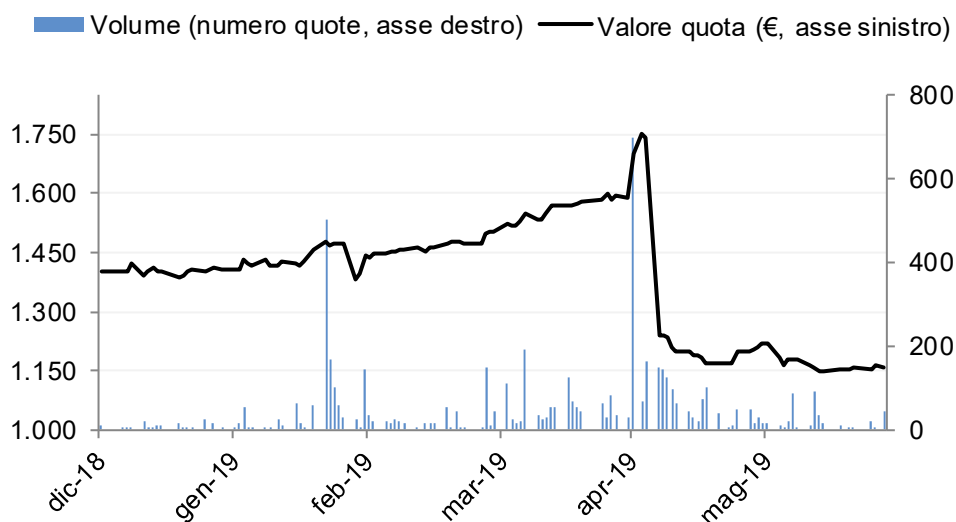
Si riporta il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento alla data della presente Relazione.

<b>Data</b>	<b>Flusso (euro/quota)</b>	<b>Descrizione</b>
01/03/2001	(2.500,00)	Sottoscrizione quote
06/03/2003	382,00	Distribuzione provento lordo
11/03/2004	228,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2004	120,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2005	154,20	Distribuzione provento lordo
29/09/2005	131,90	Distribuzione provento lordo
23/03/2006	120,70	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	131,49	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	109,96	Distribuzione provento lordo
27/09/2007	116,15	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	71,25	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	54,20	Distribuzione provento lordo
17/09/2009	47,80	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	57,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2010	52,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	66,20	Distribuzione provento lordo
22/09/2011	45,00	Distribuzione provento lordo
05/08/2015	97,00	Rimborsi parziali pro-quota
01/08/2018	75,00	Rimborsi parziali pro-quota
25/02/2019	106,00	Rimborsi parziali pro-quota
06/05/2019	510,00	Rimborsi parziali pro-quota
05/06/2019	69,00	Rimborsi parziali pro-quota
<b>Totale flussi netti</b>	<b>245,85</b>	

### **C. 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).

### Andamento del valore della quota nel primo semestre 2019



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

Il titolo ha chiuso il semestre con una variazione negativa pari al 17,2% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 15,9% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del fondo è passato da euro 1.400 del 28 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2018) a euro 1.160 del 27 giugno 2019. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 56%.

Si segnala che l'andamento del valore della quota è stato parzialmente influenzato da alcuni rimborsi parziali pro-quota: (i) il primo conseguente alla dismissione dell'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24 avvenuta in data 30 gennaio, corrisposto ai quotisti con data di stacco 25 febbraio e data di pagamento 27 febbraio 2019, per un importo complessivo pari a euro 11.010.750, corrispondente a euro 106 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione, (ii) il secondo conseguente alla dismissione degli immobili siti in Roma, via Capitan Bavastro n. 174 e via Cristoforo Colombo n. 44, avvenuta in data 10 aprile, corrisposto ai quotisti con data di stacco 6 maggio e data di pagamento 8 maggio 2019, per un importo complessivo pari a euro 52.976.250, corrispondente a euro 510 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione, (iii) il terzo conseguente alla dismissione dell'immobile sito in Roma, in via Casilina 1/3, avvenuta in data 24 maggio, corrisposto ai quotisti con data di stacco 3 giugno e data di pagamento 5 giugno 2019, per un importo complessivo pari a euro 7.167.375, corrispondente a euro 69 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 2 maggio con un valore di euro 1.750 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del semestre è stato registrato il 12 e 13 giugno, con euro 1.150 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 48 quote, in aumento rispetto alla media dell'ultimo semestre dello scorso anno, pari a 21 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 30 aprile con 697 quote scambiate per un controvalore pari a euro 1.123.749.

FONTE: [www.fondoalpha.it](http://www.fondoalpha.it)

#### **D. La Corporate Governance**

La SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai FIA immobiliari e mobiliari chiusi dalla stessa gestiti e 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 della stessa è composto da cinque a tredici membri, almeno due dei quali sono Amministratori Indipendenti. Nell'adunanza del 12 aprile 2017, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione, stabilendo in otto il numero dei relativi componenti, e del Collegio Sindacale.

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

In data 2 agosto 2018 il Consigliere Dott. Matteo Melley ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica. In data 10 ottobre 2018 il Consiglio di Amministrazione ha cooptato - ai sensi dell'art. 2386 cod. civ. - il Dott. Vittorio Bracco.

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

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

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

In data 30 gennaio 2019, il Consiglio di Amministrazione ha cooptato ai sensi dell'art. 2386 cod. civ. - in sostituzione dell'Amministratore Indipendente Dott. Stefano Herzel - l'Avv. Lidia Caldarola. Quale



Amministratore Indipendente, l'Avv. Caldarola è altresì divenuta componente del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli della SGR (il "CSRC" o il "Comitato"), di cui si dirà di seguito.

A seguito del perfezionamento - in data 1° marzo 2019 - dell'operazione di cessione della partecipazione detenuta dalla Fondazione Cassa di Risparmio della Spezia in favore di DeA Capital S.p.A., con lettera in pari data, il Consigliere Dott. Vittorio Bracco ha rassegnato le dimissioni dalla carica con effetto immediato.

Infine, nell'adunanza dell' 11 aprile 2019, l'Assemblea degli Azionisti ha, *inter alia*: (i) determinato in sette il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione; (ii) confermato l'Avv. Lidia Caldarola nella carica di Amministratore Indipendente e nominato quale nuovo Consigliere di Amministrazione il Prof. Severino Salvemini; (iii) confermato il Dott. Gian Piero Balducci nella carica di Presidente del Collegio Sindacale e la Dott.ssa Annamaria Esposito Abate, quale Sindaco Effettivo, nonché nominato la Dott.ssa Fabiana Basile e il Dott. Antonino Marrapodi, quali Sindaci Supplenti. Le cariche dei predetti esponenti hanno durata sino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia sino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2019.

A seguito delle delibere assunte, da ultimo in sede assembleare in data 11 aprile 2019, si riporta la composizione ad oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

#### Consiglio di Amministrazione

Gianluca Grea (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Lidia Caldarola (Amministratore Indipendente)

Gianandrea Perco

Severino Salvemini

Manolo Santilli

#### Collegio Sindacale

Gian Piero Balducci (Presidente)

Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)

Annamaria Esposito Abate (Sindaco Effettivo)

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

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

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

La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità e 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 a incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

Il CSRC, sulla base del relativo Regolamento Interno, è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato). Il CSRC è attualmente composto dall'Amministratore Indipendente Dott. Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, dall'Amministratore Indipendente Avv. Lidia Calderola e dal 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, (i) 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 l'applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni anche in punto di verifica dei processi e (ii) sulla base delle previsioni della *conflict policy* aziendale tempo per tempo vigente, coadiuva l'Amministratore Delegato sulle operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza approvativa dello stesso, mediante il rilascio di un parere in punto di verifica dei processi; 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 a 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 successive modifiche ("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) valida le modifiche apportate al corpo procedurale della SGR, sulla base delle previsioni della *policy* aziendale in materia di gestione della normativa interna tempo per tempo vigente; 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 a ulteriori approfondimenti e verifiche, motivando adeguatamente eventuali decisioni assunte in difformità, previo parere del Collegio Sindacale.

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

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

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

Il Codice Etico accoglie i principi etici - quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza - che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla SGR nella conduzione degli affari e 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 dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni, ai consulenti e fornitori di beni e di servizi e a tutti i soggetti c.d. "terzi" che ricevono incarichi dalla SGR o che abbiano con essa rapporti di natura contrattuale, anche se temporanea.

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

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

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

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi al compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla SGR o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti

nel rispetto delle relative previsioni regolamentari e applicando specifici criteri di attribuzione. In tale ambito, la SGR ha altresì adottato una *policy* e una procedura volte a individuare e gestire le situazioni di conflitto di interesse, anche potenziali, che possano insorgere nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

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

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

## **2. Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento e disinvestimento**

### **A. L'attività di gestione**

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del primo semestre 2019 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

#### **Contratti di locazione**

Nel corso del primo semestre 2019 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Nel periodo di riferimento sono pervenute due comunicazioni di recesso da parte di due conduttori del Fondo e sono intervenuti tre rilasci di porzioni immobiliari.

Alla data del 30 giugno 2019 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 188.122 mq, dei quali risultano locati 56.477 mq, pari al 30,02% delle superfici locabili, in diminuzione rispetto al dato al 31 dicembre 2018, pari a 138.956 mq, a seguito delle vendite, avvenute nel corso del primo semestre 2019, degli immobili siti in Melzo, via C. Colombo 24, Roma, via C. Colombo 44 e via C. Bavastro 174 e Roma, via Casilina 1/3, oltre che per effetto dei rilasci, intervenuti nel periodo di riferimento, di alcune porzioni immobiliari.

Alla data del 30 giugno 2019, risultano vigenti trentasei posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui trentadue riferite a conduttori privati e quattro alla Pubblica Amministrazione. Tale numero di posizioni locative è complessivamente diminuito rispetto al dato del 31 dicembre 2018 a seguito delle vendite intervenute nel semestre di riferimento oltre che per i rilasci di alcune porzioni immobiliari.

Alla data di redazione della presente Relazione semestrale è, inoltre, in corso la sottoscrizione di due contratti di locazione con due conduttori privati.

Con riferimento all'attività di regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione, si rammenta che, in data 8 maggio 2018, il Fondo ha inviato una proposta locativa al conduttore pubblico dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92, avente validità fino al 30 giugno 2018. Il Fondo ha richiesto allo stesso conduttore diverse volte un riscontro alla proposta locativa formulata. A seguito degli incontri effettuati con il conduttore durante il primo semestre 2019, nonché a seguito dell'intimazione all'avvio di azioni legali, alla data della presente Relazione semestrale, sono in corso trattative finalizzate ad una possibile sottoscrizione di un contratto di locazione.

Con riferimento all'avviso di ricerca di immobili in locazione pubblicato dalla Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica, a cui il Fondo aveva partecipato in data 9 giugno 2017 proponendo le porzioni *vacant* residue dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44, si rammenta che, con comunicazione del 9 ottobre 2018, la Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica ha manifestato il proprio interesse alla locazione di parte delle suddette porzioni *vacant*, previo approfondimento di alcuni aspetti tra i quali la congruità del canone di locazione. Sono attualmente in corso trattative finalizzate alla eventuale sottoscrizione di un contratto di locazione.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2019 ammonta a euro 6.196.217, il cui 65,72% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 20,78% rispetto alla medesima informazione del primo semestre 2018, pari a euro 7.821.137.

Il valore contrattuale annuo alla data del 30 giugno 2019 ammonta ad euro 8.026.611, il cui 34,16% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 49,50% rispetto al dato del 31 dicembre 2018, pari a euro 15.894.130.

### **Crediti verso locatari**

Alla data del 30 giugno 2019 l'importo dei crediti verso conduttori per le fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti ammonta a euro 1.995.884, in diminuzione del 18,46% rispetto al 31 dicembre 2018 pari a euro 2.914.820. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 3.283.137, facendo rilevare un aumento del 12,03% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2018, pari a euro 2.930.493. Tale variazione è da attribuirsi principalmente ad un aumento 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 2019 un dato pari a euro 2.610.712, in diminuzione del 3,04% rispetto al dato al 31 dicembre 2018, pari a euro 2.692.687. Di tale importo, euro 1.359.608 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 giugno 2019 è pari a euro 2.584.357, in diminuzione del 2,51% rispetto al dato al 31 dicembre 2018, pari a euro 2.650.786.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 31 dicembre 2018, rimane elevata, confermandosi quale componente principale, la morosità dei conduttori pubblici.

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale.

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 2019, ammonta a euro 1.967.239. Alla data del 31 dicembre 2018 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 2.064.313.

### **Manutenzioni Straordinarie (Capex)**

Nel corso del primo semestre 2019 sono proseguite le opere di messa a norma e migioria di alcuni immobili del Fondo per un totale pari a euro 2.500.769 di cui alla data della presente Relazione semestrale eseguiti per euro 548.486. Gli interventi principali hanno ad oggetto (i) i lavori di manutenzione straordinaria di adeguamento normativo (CPI), presso l'immobile di Milano, via G. Crespi 12; (ii) i lavori di frazionamento e riqualificazione del 5° piano dell'immobile sito in Assago, Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5, ultimati in data 6 giugno 2019, nonché (iii) la revisione e sostituzione dei gruppi frigo degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92 e Roma, via V. Lamaro 41/51/61.

### **B. Politiche di investimento e disinvestimento**

Nel corso del primo semestre del 2019 non sono stati effettuati investimenti mentre, per quanto concerne i disinvestimenti, si segnala che (i) in data 30 gennaio 2019 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita relativo all'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24, al prezzo di euro 8.300.000 oltre imposte di legge; (ii) in data 10 aprile 2019 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita relativo agli immobili siti in Roma, via C. Colombo 44 e via C. Bavastro 174 al prezzo di euro 53.000.000 oltre imposte dovute per legge; (iii) in data 24 maggio 2019 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita relativo all'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3, al prezzo di euro 17.200.000 oltre imposte dovute per legge.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2019 sono conseguentemente 11, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

Con riferimento agli immobili del Fondo, prosegue l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli *asset* di portafoglio.

In particolare, con riferimento all'attività di messa a reddito, si segnala che (i) in data 4 aprile 2019 è stato affidato ad un operatore internazionale l'incarico alla locazione delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63; (ii) in data 19 aprile 2019 è stato rinnovato ad un operatore internazionale l'incarico alla locazione delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Assago, Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si segnala che in data 16 maggio 2019 il Fondo ha affidato ad un operatore internazionale un incarico per la commercializzazione degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92, via V. Lamaro 41/51/61, via E. Longoni 3, via E. Longoni 92 e Milano, via G. Crespi, attraverso una procedura pubblica di vendita in blocco di due portafogli di immobili, nonché un incarico per la locazione e vendita dell'immobile sito in Roma, via di Tor Cervara 285.

Al fine di dare un ulteriore impulso al processo di dismissione, il Fondo ha presentato, rispettivamente in data 24 novembre 2016 per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 ed in data 19 dicembre 2016 per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77, due progetti di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa".

Per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, si segnala che, in data 22 gennaio 2018, si è chiusa con parere positivo la Conferenza dei Servizi ed in data 8 marzo 2018 si è conclusa l'istruttoria tecnica presso il P.A.U.; per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 è stata richiesta dal P.A.U. una variante al progetto presentato. Il nuovo progetto, che recepisce le varianti richieste, è stato protocollato in data 17 dicembre 2018. Nel mese di febbraio 2019 il Dipartimento P.A.U. di Roma Capitale, a seguito dell'istruttoria tecnica svolta sul progetto, ha indetto la Conferenza dei Servizi. In data 13 giugno 2019 è stato rilasciato parere positivo da parte della Conferenza dei Servizi. Alla data di redazione della presente Relazione semestrale è in corso l'istruttoria tecnica presso il Dipartimento P.A.U..

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via E. Longoni 3, si segnala che, in data 15 giugno 2019, il Fondo ha ricevuto un interessamento a valutare l'acquisto dell'immobile da parte di un potenziale investitore e, in data 21 giugno 2019, ha concesso un periodo di esclusiva, ancora in *itinere*, al fine di effettuare l'attività di *due diligence*.

### **Partecipazioni**

Il Fondo detiene una partecipazione nella società Da Vinci S.r.l. pari al 25% del capitale sociale. La società Da Vinci S.r.l., costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri due 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 risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, nel corso del primo semestre 2019, sono stati sottoscritti un atto aggiuntivo ed un contratto di locazione per complessivi 510 mq circa e canone annuo pari a regime di 60.500 euro, come di seguito meglio specificato:

- i) in data 13 marzo 2019 è stato sottoscritto un atto aggiuntivo al contratto di locazione con un conduttore del Complesso, per la locazione di ulteriori posti auto e due magazzini;
- ii) in data 19 aprile 2019 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una multinazionale operante nel campo delle spedizioni internazionali e dei servizi logistici per la locazione di una porzione del quarto piano dell'Edificio 2 oltre a posti auto.

Alla data di redazione della presente Relazione semestrale, risultano attive 14 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per l'80% della superficie.

Al fine di dare maggiore visibilità e commercializzare al meglio le porzioni sfitte del Complesso, sono stati affidati due incarichi di intermediazione per la locazione non in esclusiva agli *advisor* C&W (UK) LLP e Jones Lang Lasalle S.p.A..

Sempre in relazione all'attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue e, in particolare: (i) con una società operante nel settore dei servizi alle imprese nelle aree di assistenza clienti e gestione dei processi di *back office* per la locazione di 3.500 mq circa; (ii) con un conduttore già presente nel Complesso per la locazione dell'ultimo semipiano disponibile dell'Edificio 1 (circa 1.000 mq); (iii) con un conduttore già presente nel Complesso per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 (circa 950 mq) e (iv) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq).

Alla data della presente Relazione semestrale la partecipazione Da Vinci è iscritta in bilancio al valore di euro 426.588.

### **Strumenti finanziari**

Alla data del 30 giugno 2019 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 euro 10.000.000. Il valore delle quote al 30 giugno 2019 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo Conero alla medesima data e risulta pari a euro 4.635.454 (con una variazione positiva del 10,84% rispetto al prezzo di acquisto al netto dei rimborsi parziali pro-quota che si sono susseguiti nel corso degli anni).

**2. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre**

In data 15 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la valutazione del patrimonio del Fondo, unitamente alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2018.

In ottemperanza agli obblighi previsti, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato in data 30 aprile 2019 il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2019, 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.

Si segnala che (i) a fronte della dismissione dell'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24 avvenuta in data 30 gennaio 2019, in data 15 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 11.010.750, corrispondenti a euro 106 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data stacco 25 febbraio 2019 e data pagamento 27 febbraio 2019; (ii) a fronte della dismissione degli immobili siti in Roma, via Colombo 44 e via C. Bavastro 174 avvenuta in data 10 aprile 2019, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, in data 30 aprile 2019, la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 52.976.250, corrispondenti a euro 510 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data stacco 6 maggio 2019 e data pagamento 8 maggio 2019; (iii) a fronte della dismissione dell'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, in data 23 maggio 2019, un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 7.167.375, corrispondenti a euro 69 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data stacco 3 giugno 2019 e data pagamento 5 giugno 2019.

**Innovazioni normative**

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA, a cui la SGR si è adeguata ponendo in essere le necessarie attività, sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in vigore dal 10 giugno 2019. Si riportano di seguito le principali innovazioni normative:

- il Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla CONSOB con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari");
- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB con provvedimento del 29 ottobre 2007 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera CONSOB n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018;

- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “Regolamento Emittenti”), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20710 del 21 novembre 2018, in vigore dal 1° gennaio 2019;
- il Regolamento attuativo dell'articolo 39 del D.lgs 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato”, in vigore dal 1 gennaio 2019;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera CONSOB n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20841 del 7 marzo 2019.

In ambito MIFID II e MIFIR sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA70-708036281-2 del 30 gennaio 2019, Documento ESMA70-151-1997 del 1 febbraio 2019, Documento ESMA70-70-1861941480-56 del 4 febbraio 2019, Documento ESMA 70-155-7026 del 5 febbraio 2019, Documento ESMA70-145-1345 del 21 marzo 2019, Documento ESMA70-872942901-36 del 27 marzo 2019, Documento ESMA35-43-349 del 28 marzo 2019. Inoltre, in data 4 aprile 2019, l'ESMA ha pubblicato una versione aggiornata delle istruzioni di vigilanza sui requisiti di appropriatezza e di *execution only* stabiliti dalla Direttiva 2014/65/UE (MIFID II).

Alla data odierna, non risultano emanate le disposizioni di recepimento del documento recante “Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca D'Italia di attuazione del TUF” del 23 agosto 2018.

In materia di AIFMD è stato da ultimo aggiornato il Documento ESMA34-32-352 in data 4 giugno 2019.

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

Dal 4 luglio 2017 è in vigore il D.lgs 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal D.lgs 25 maggio 2017, n. 90 (il “Decreto Antiriciclaggio”) di recepimento della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo.

Il 26 marzo 2019, ad esito delle attività di pubblica consultazione, è stato emanato il provvedimento della Banca d'Italia recante le nuove “Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo” cui la SGR si è adeguata.

### **EMIR**

Il Regolamento (UE) n. 648/2012 (di seguito, il “Regolamento EMIR”) ha fissato i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie di cui all'art. 10 del citato Regolamento

EMIR devono scambiarsi garanzie a fronte delle esposizioni in derivati OTC non soggette a compensazione centralizzata (cfr. art. 11, comma 3, Regolamento EMIR).

Con Comunicazione del 5 aprile 2017 Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento EMIR entrati in vigore il 1° marzo 2017.

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

Per quanto concerne i contratti derivati OTC non compensati da una controparte centrale, con Comunicazione n. 4 del 14 marzo 2019, CONSOB ha ricordato che i contratti derivati OTC in essere con controparti UK potranno essere trasferiti a una controparte dell'Unione a condizione che i trasferimenti si perfezionino entro i dodici mesi successivi alla data della Brexit.

Con successivi regolamenti (Regolamento delegato -UE- 2019/565 e Regolamento 2019/667) sono state modificate le date di decorrenza dell'obbligo di compensazione per taluni tipi di contratti derivati OTC ai sensi del Regolamento EMIR.

Il Regolamento UE 2019/834, parzialmente in vigore dal 17 giugno 2019, ha modificato il Regolamento EMIR riguardo, *inter alia*, ai seguenti profili: (i) definizione di FIA quali controparti finanziarie; (ii) diverso regime per l'obbligo di compensazione; (iii) sospensione dell'obbligo di compensazione, ove richiesto dall'ESMA per categorie specifiche di derivati OTC o per un tipo specifico di controparte al ricorrere di determinate condizioni, (iv) introduzione di deroghe all'obbligo di segnalazione per operazioni infragruppo; (v) definizione del regime di responsabilità in capo alle società di gestione del risparmio per quanto riguarda l'obbligo di *reporting*.

La CONSOB, in data 21 giugno 2019, ha pubblicato la modulistica per la segnalazione relativa alla soglia di *clearing* e per la notifica dell'esenzione dall'obbligo di *reporting* dei contratti derivati infragruppo.

In materia sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA70-151-2050 del 31 gennaio 2019, ESMA 50-157-1588 del 7 febbraio 2019 e ESMA70-151-2181 del 28 marzo 2019 e ESMA70-1861941480-52 del 14 giugno 2019.

### **PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori**

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

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

delle modifiche al Regolamento, in considerazione del fatto che, da ultimo, l'Autorità di Supervisione Europea (ESA) in data 8 marzo 2019 ha emanato delle proposte di modifica mediante *draft regulatory technical standards*.

In data 28 marzo 2019 sono state aggiornate le Q&A ESMA35-43-349 "On MIFID II and MIFIR *investor protection and intermediaries topics*" in relazione ai costi e oneri presentati nel KID.

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

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

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

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

### **3. 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 2020, 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 medio periodo e posticipando la dismissione degli immobili che richiedono tempi maggiori per completare la commercializzazione;
- diversificazione della strategia di vendita ipotizzando la dismissione in blocco nel 2019 di alcuni asset di portafoglio, a seconda delle caratteristiche e della natura degli stessi;
- regolarizzazione del rapporto locativo con la Pubblica Amministrazione in relazione all'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 92;

- 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.

#### **4. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nel periodo con altre società del Gruppo di cui la SGR fa parte**

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

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

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

La SGR, in nome e per conto del Fondo, ha sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A. (di seguito, "IRE"), un contratto avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi di *property*, *facility* e *project* in relazione agli immobili di proprietà del Fondo. Con effetto giuridico dal 7 maggio 2018 e a seguito della fusione per incorporazione di Yard S.r.l. in IRE quest'ultima ha variato la propria denominazione in Yard S.p.A. (di seguito, "Yard").

#### **5. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre**

Si segnala che in data 29 luglio 2019 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2019 per un importo di euro 164.080.000 unitamente alla presente Relazione semestrale.

Si segnala, altresì, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente al complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", partecipata dal Fondo Alpha in misura pari al 25%, dal Fondo Gamma Immobiliare e Fondo Sigma Immobiliare, nella misura del 37,5% ciascuno, tutti gestiti dalla società DeA Capital Real Estate SGR S.p.A..

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 ponderata dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati.

Non si evidenziano ulteriori eventi significativi da segnalare dopo la chiusura del primo semestre 2019.

## **6. La gestione finanziaria**

### **A. Finanziamenti**

Si segnala che alla data del 30 giugno 2019 il finanziamento ipotecario di euro 13.549.119, 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 è stata estinto il 14 giugno 2019 con il pagamento dell'ultima rata prevista dal piano di ammortamento.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2019 ammonta ad euro 22.229.979 (al 31 dicembre 2018 era di euro 9.584.234).

### **B. Strumenti finanziari derivati**

Si precisa che alla data della presente Relazione semestrale l'opzione *CAP* acquistata da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), e nozionale ammontante a euro 8.405.758 del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di euro 405.000 e con decorrenza dal 15 giugno 2010 è giunta a naturale scadenza.

## **7. Altre informazioni**

### **Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti**

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

#### **A) Soggetti residenti**

##### **1. Investitori istituzionali**

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

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella cosiddetta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella cosiddetta *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%<sup>28</sup> 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 e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

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

---

<sup>28</sup> 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 a importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20%. 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%, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.



- “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 decreto legislativo n. 252/2005 e dagli OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF (ad es: Fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, Fondi immobiliari).

## **2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali**

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

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

### **2.1 Possessori di una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo**

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

## B) Soggetti non residenti

### 1. Soggetti “esenti”

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

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

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

### 2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

## Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>29</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>30</sup> 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”).

---

<sup>29</sup> 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.

<sup>30</sup> 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 a 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 a uso istituzionale, stipulati non solo dalle amministrazioni centrali, ma da tutte le pubbliche amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165).

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

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

Successivamente l'art. 1, comma 1125, della legge 27 dicembre 2017, n. 205, ha esteso al 2018 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del decreto legge n. 95 del 2012.

Da ultimo l'art. 1, comma 1133, lett. c), della legge 30 dicembre 2018, n. 145, ha esteso al 2019 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del decreto legge n. 95 del 2012.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2019 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 ora esteso al 31 dicembre 2019) (ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, al 1° luglio 2014 a 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 2019.

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 euro 198,1 milioni;
  - (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 euro 285,2 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 7,20%, 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 0,75% su base annuale per raggiungere un valore di euro 598,3 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 796,3 milioni e il valore iniziale del Fondo, pari a euro 259,7 milioni - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a euro 929,9 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta negativo per euro 133,6 milioni.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2019, risulta pertanto essere negativo.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*<sup>31</sup> 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, pari complessivamente a euro 285,2 milioni, tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 31) pari ad un tasso del 5,51%. Tale *Benchmark* viene 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 euro 485,3 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo”, tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 683,4 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 692,3 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo per euro 8,9 milioni.
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l’importo della CVF, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2019, risulta essere negativa.

L’importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie, ed essendo negative con entrambe, alla SGR non spetterebbe alcun importo a titolo di commissione variabile finale.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2019 si compone complessivamente di n. 52 pagine oltre all’estratto della Relazione di Stima degli esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d’Amministrazione  
Il Presidente  
Gianluca Grea

---

<sup>31</sup> 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 2018, la variazione percentuale in questione dell’indice al 30 giugno 2018, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è negativo per 2,61%.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2019**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2019		Situazione a fine esercizio	
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale dell'attivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale dell'attivo</b>
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>5.062.042</b>	<b>2,47%</b>	<b>12.021.470</b>	<b>4,27%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>5.062.042</b>	<b>2,47%</b>	<b>12.021.470</b>	<b>4,27%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	426.588	0,21%	1.307.638	0,46%
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	4.635.454	2,26%	10.713.832	3,81%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>164.080.000</b>	<b>80,10%</b>	<b>244.750.000</b>	<b>87,02%</b>
B1. Immobili dati in locazione	67.032.110	32,72%	147.265.261	52,36%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	97.047.890	47,38%	97.484.739	34,66%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>10.806.048</b>	<b>5,28%</b>	<b>10.806.048</b>	<b>3,84%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	10.806.048	5,28%	10.806.048	3,84%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>22.229.979</b>	<b>10,85%</b>	<b>9.584.234</b>	<b>3,41%</b>
F1. Liquidità disponibile	22.229.979	10,85%	9.584.234	3,41%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>2.667.875</b>	<b>1,30%</b>	<b>4.073.019</b>	<b>1,46%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	70.784	0,03%	172.254	0,06%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	496.635	0,24%	970.887	0,35%
G5. Credito Iva	104.572	0,05%	15.058	0,01%
G6. Crediti verso Locatari	1.995.884	0,98%	2.914.820	1,04%
G6.1 Crediti lordi	3.963.123	1,93%	4.979.133	1,77%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	(1.967.239)	-0,95%	(2.064.313)	-0,73%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>204.845.944</b>	<b>100,00%</b>	<b>281.234.771</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2019**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2019		Situazione a fine esercizio	
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	<b>0,00%</b>	<b>545.666</b>	<b>7,42%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	545.666	7,42%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
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%
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>6.761.301</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.809.459</b>	<b>92,58%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	37.123	0,55%	39.255	0,53%
M2. Debiti di imposta	501.275	7,41%	543.486	7,39%
M3. Ratei e risconti passivi	172.663	2,55%	176.060	2,39%
M4. Altre	5.802.567	85,82%	5.802.985	78,90%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	247.673	3,67%	247.673	3,37%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>6.761.301</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.355.125</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>198.084.643</b>		<b>273.879.646</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>103.875</b>		<b>103.875</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>1.906,952</b>		<b>2.636,627</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>1.888,850</b>		<b>1.888,850</b>	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>857,000</b>		<b>172,000</b>	

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2019**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2019		Relazione al 30/06/2018	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. PARTECIPAZIONI	(881.050)		(482.809)	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	(881.050)		(482.809)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	(478.378)		(1.447.883)	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	(478.378)		(1.447.883)	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plus/minusvalenze	-		-	
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1 di copertura	-		-	
A4.2 non di copertura	-		-	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari (A)</b>		<b>(1.359.428)</b>		<b>(1.930.692)</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	6.871.126		8.865.615	
B1.1 canoni di locazione	6.196.217		7.821.137	
B1.2 altri proventi	674.909		1.044.479	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	1.460.000		150.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(4.178.486)		(20.914.445)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(3.639.058)		(3.760.905)	
B4.1 oneri non ripetibili	(2.154.519)		(2.130.782)	
B4.2 oneri ripetibili	(1.484.539)		(1.630.123)	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	(1.721.458)		(1.905.297)	
<b>Risultato gestione beni immobili (B)</b>		<b>(1.207.876)</b>		<b>(17.565.031)</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		64.857	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
<b>Risultato gestione crediti (C)</b>		<b>-</b>		<b>64.857</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
<b>Risultato gestione depositi bancari (D)</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
<b>Risultato gestione altri beni (E)</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>(2.567.304)</b>		<b>(19.430.866)</b>



**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2019**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 30/06/2019		Relazione al 30/06/2018	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
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	-		-	
<b>Risultato della gestione cambi (F)</b>	-		-	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
<b>Risultato altre operazioni di gestione (G)</b>	-		-	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)</b>		<b>(2.567.304)</b>		<b>(19.430.866)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(2.923)		(5.935)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(1.940)		(5.592)	
H1.2 su altri finanziamenti	(983)		(343)	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(139.060)		(40.144)	
<b>Risultato oneri finanziari (H)</b>		<b>(141.983)</b>		<b>(46.079)</b>
<b>Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)</b>		<b>(2.709.287)</b>		<b>(19.476.944)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.868.123)		(1.970.997)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	(26.045)		(27.479)	
I3. Commissioni depositario	(37.123)		(39.255)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(8.607)		(19.748)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(51.773)		(17.495)	
I6. Altri oneri di gestione	(347.292)		(136.332)	
I7. Spese di quotazione	(35.713)		(36.053)	
<b>Risultato oneri di gestione (I)</b>		<b>(2.374.676)</b>		<b>(2.247.359)</b>
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2. Altri ricavi	791.075		327.282	
L3. Altri oneri	(347.740)		(1.140.397)	
<b>Risultato altri ricavi e oneri (L)</b>		<b>443.335</b>		<b>(813.115)</b>
<b>Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)</b>		<b>(4.640.628)</b>		<b>(22.537.419)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2. Risparmio di imposta	-		-	
M3. Altre imposte	-		-	
<b>Totale imposte (M)</b>		-		-
<b>Utile/perdita del periodo (RGPI+M)</b>		<b>(4.640.628)</b>		<b>(22.537.419)</b>

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DEL 30/06/2019)									
Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
<b>Anno 2001</b>									
Via Barberini 44 (Roma)	6.045	01/03/2001	7.808.828	8.676.476	29/11/2001	13.944.336	930.109	458.336	6.607.281
Viale Bruno Buozzi 46 (Roma)	5.147	01/03/2001	3.514.474	3.514.474	31/05/2001	10.329.138	4.624	46.604	6.772.685
<b>Anno 2002</b>									
Via Restelli 3 (Milano)	4.439	01/03/2001	2.520.310	3.615.199	12/04/2002	7.488.600	-	88.575	4.879.715
Via Vitruvio 43 (Milano)	13.189	01/03/2001	11.133.943	11.393.305	31/05/2001	12.630.000	1.711.876	774.349	2.433.584
Via di Villa Ricotti 42 (Roma)	5.353	01/03/2001	4.338.238	5.870.000	10/10/2002	7.000.000	1.280.446	201.311	3.740.897
<b>Anno 2003</b>									
Galleria 38-bis - Centergross Funo di Argelato (Bologna)	17.931	01/03/2001	6.372.903	5.280.700	22/12/2003	6.525.000	1.331.674	960.048	523.723
<b>Anno 2004</b>									
Via Lanciani, 11 (Roma)	3.759	01/03/2001	2.543.897	3.067.100	29/12/2004	7.500.000	1.446.793	109.012	6.293.884
Via Vitruvio, 43 (Milano)	142	01/03/2001	254.413	337.529	vend.frazionata	289.000	29.884	23.854	40.617
<b>Anno 2005</b>									
Via Gentile, 135 (Roma)	8.227	01/03/2001	7.891.461	7.960.624	30/03/2005	8.150.000	4.250	594.272	-331.483
Via Rasella, 41 (Roma)	1.031	01/03/2001	2.481.433	2.601.501	27/12/2005	2.739.000	708.890	171.534	794.923
Via Vitruvio, 43 (Milano)	83	01/03/2001	205.893	204.780	vend.frazionata	166.500	1.153.848	533.513	580.942
<b>Anno 2006</b>									
Via Oceano Pacifico 42/46 (Roma)	3.851	01/03/2001	4.719.490	4.607.956	23/06/2006	6.500.000	3.692.161	216.182	5.256.489
Via Cassanese - Palazzo Caravaggio (Segrate)	8.300	01/03/2001	11.259	8.224.328	28/03/2006	8.224.328	5.811.047	1.685.268	4.793.849
Via Cassanese - Palazzo Tintoretto (Segrate)	8.300	01/03/2001	1.280	9.275.672	28/03/2006	9.275.672	5.192.437	1.561.344	6.776.548
<b>Anno 2007</b>									
Nuova Fiera di Roma (Roma)	7.283	08/01/2007	19.174.420	19.175.000	26/07/2007	19.175.000	-	10.901	-10.321
<b>Anno 2010</b>									
Via Colombo 70 (Roma)	8.938	29/12/2008	23.970.433	25.500.000	11/02/2010	25.500.000	83.097	179.228	1.433.436
Via Vitruvio 43 - Residenziale (Milano)	43	01/03/2001	28.612	145.000	21/01/2010	145.000	26.061	18.317	124.132
<b>Anno 2011</b>									
Via Sforza - Palazzi Volta/Galilei (Basiglio)	14.225	01/03/2001	16.885.225	18.880.221	29/06/2011	18.000.000	26.519.227	6.953.029	20.680.974
<b>Anno 2015</b>									
Via Cavour 5 - Via Turati 38/40 (Roma)	14.225	01/03/2001	22.828.703	45.100.000	20/07/2015	45.100.000	47.673.921	4.516.989	65.428.229
<b>Anno 2018</b>									
Via Ippolito Nievo 25/38 - Via N. Parboni 6 (Roma)	11.804	01/03/2001	14.869.966	16.850.000	28/06/2018	17.000.000	30.416.684	4.518.873	28.027.845
<b>Anno 2019</b>									
Via Cristoforo Colombo 24 - Melzo	26.544	01/03/2001	9.633.723	8.200.000	30/01/2019	8.300.000	17.244.136	3.970.736	11.939.677
Via Capitan Bavastro 174 - Roma	9.818	01/03/2001	9.404.649	14.100.000	10/04/2019	14.100.000	25.592.004	5.660.842	24.626.513
Via Cristoforo Colombo 44 - Roma	32.051	01/03/2001	29.905.577	38.900.000	10/04/2019	38.900.000	74.061.349	14.074.559	68.981.213
Via Casilina 1/3 - Roma	12.223	01/03/2001	10.955.963	15.840.000	24/05/2019	17.200.000	31.034.922	4.451.586	32.827.373
			<b>211.455.094</b>	<b>277.319.865</b>		<b>304.181.574</b>	<b>275.949.440</b>	<b>51.779.262</b>	<b>303.222.723</b>

<b>Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo</b>				
	<b>Immobili Venduti</b>			
<b>Data</b>	<b>Oggetto</b>	<b>Importo</b>	<b>Controparte</b>	<b>Gruppo di appartenenza</b>
30-gen-19	Melzo, via C. Colombo 24	8.300.000	Savills Investment Management SGR S.p.A. quale società di gestione del Fondo "ABAF European Real Estate - Italy"	N.D.
10-apr-19	Roma, via C. Colombo 44 e via C. Bavastro 174	53.000.000	Castello SGR S.p.A. quale società di gestione del Fondo "Italian Opportunities Fund IV"	N.D.
24-mag-19	Roma, via Casilina 1/3	17.200.000	Green Stone SICAF S.p.A. - Comparto Stone 7	N.D.
		<b>78.500.000,00</b>		

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO														
Reddittività dei beni locati														
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / epoca di costruzione	Superficie locabile (mq)	Superficie locata (mq)	%OCCUPANCY	Canone/ indenn. al 30/06/2019	canoni di competenza (4)	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto (1)	Tipologia conduttore	Valore storico (2)	Ipoteca (3)
<b>LAZIO</b>														
1	Intero Immobile Roma via Capitan 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	-
2	Intero Immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.687	8.954	76,62%	1.274.870	635.946	142,38	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	17.858.206	-
3	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.985.532	-
4	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.215.630	-
5	Intero Immobile Roma via del Giorione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	13.102	62,60%	2.455.543	1.304.230	187,42	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	33.641.182	-
6	Intero Immobile Roma vicolo del Casal Lumbroso, 77	Altre	1986	35.699	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	76.090.900	-
7	Intero Immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	-	0,00%	-	-	0,00	Libero	Immobile libero	Libero	30.061.910	-
<b>LOMBARDIA</b>														
8	Intero Immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	6.887	79,34%	622.635	311.151	90,41	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	8.036.040	-
9	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	4.779	32,25%	634.298	324.861	132,72	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.523.026	-
10	Intero Immobile Assago Milanofori - Strada 3, Fabbricato B5	Ufficio	1991	6.575	2.429	36,95%	297.390	148.286	122,41	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.637.769	-
<b>EMILIA ROMAGNA</b>														
11	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	7.821	41,01%	965.168	482.564	123,41	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	16.485.347	-
				<b>188.122</b>	<b>56.477</b>	<b>30,02%</b>	<b>8.026.611</b>	<b>4.095.391</b>	<b>142,12</b>				<b>235.893.789</b>	<b>-</b>

(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

(4) Tra i canoni di competenza non sono inseriti euro 2.100.626 fatturati al 30 giugno 2019 per le locazioni degli immobili venduti.

# DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

Fondo Alpha

---

Estratto di Relazione di stima del valore di mercato al  
30-06-2019





Spettabile

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.  
Via Saverio Mercadante, 18  
00198 Roma

c.a. Dott. Giacomo Ghirelli

MILANO, 18 LUGLIO 2019

EGREGI SIGNORI

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo Immobiliare quotato ad apporto pubblico denominato "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" alla data del 30/06/2019.

La valutazione degli immobili che costituiscono il portafoglio è stata effettuata in ottemperanza a quanto disposto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa e in conformità alle Linee guida e ai principi e agli standard definiti da RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book").

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

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



---

## INDICE

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE .....	4
3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE .....	7
4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI .....	8
5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE .....	11
6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE .....	14



## 1. Oggetto e finalità dell'incarico

La presente Relazione ha per oggetto la stima del valore dei singoli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del fondo.

In particolare l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del **Valore di Mercato** dei beni immobiliari nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano.

### DEFINIZIONI

#### Valore di mercato

Per valore di mercato, secondo L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

#### Stato di fatto e di diritto

Per stato di fatto e di diritto sono da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e di manutenzioni, le condizioni di contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù e gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene.

## 2. Assunzioni e limiti della valutazione

#### Data di riferimento della valutazione

Il presente documento, consegnato e firmato in data 18 luglio 2019, assume quale data di riferimento della valutazione il 30/06/2019.

#### Criteri di analisi

In ottemperanza ai termini dell'incarico ricevuto, per la valutazione degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di analisi:

**Analisi full con sopralluogo:** l'analisi ha previsto una visita interna ed esterna all'immobile oggetto di valutazione, in presenza di un referente individuato dal Cliente, allo scopo di accertare la qualità formale degli spazi, il loro generale stato di manutenzione, la funzionalità nonché il contesto urbano e immobiliare di riferimento.





## Servizi professionali oggetto di incarico

I criteri di analisi sopra esposti hanno per oggetto i servizi professionali rappresentativi di una valutazione del bene immobiliare, pertanto non sono state svolte attività connesse a servizi di *due diligence* tecnica, *due diligence* legale e *due diligence* ambientale.

Per le suddette analisi si è fatto riferimento ai documenti di due diligence forniti dal committente.

## Consistenze

Le consistenze edilizie sono state fornite dal Committente; chi scrive non ha effettuato alcuna misurazione delle superfici, né alcuna campionatura delle stesse, in sede di sopralluogo o a tavolino. Le planimetrie, ove rese disponibili dal cliente, sono state utilizzate al solo fine di rappresentare, identificare e descrivere la Proprietà.

## Titolarità, situazione urbanistica e Conformità

Chi scrive si è basato sulla documentazione resa disponibile e sulle informazioni fornite dal Committente. Non sono state svolte attività di verifica, ricerca o integrazione documentale presso Uffici Pubblici e/o Enti ad essi assimilabili (privati e/o pubblici). Non è stata verificata l'esistenza del titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulle proprietà.

Non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che gli immobili, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti.

## Impatto ambientale

La valutazione non considera le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà. Per "passività ambientali" s'intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale. La stima del valore esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali. Si presume inoltre la conformità delle proprietà in oggetto a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia.

## Impatto fiscale

Non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle proprietà. La valutazione dell'immobile prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in



---

funzione delle proprie capacità gestionali, ecc.. Pertanto, le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse e IVA) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

#### **Assunzioni valutative**

Sono state condotte analisi di mercato su data provider nazionali; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione;

#### **Eventi di natura non prevedibile**

le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati

## **TEAM DI LAVORO**

#### **Responsabili di commessa**

Dr. Paolo Ranieri, Partner di Avalon Real Estate;

Dott.ssa Alessia Sancinelli, Direttore Area Advisory di Avalon Real Estate

#### **Team operativo**

Ing. Fabiana Olivieri, Team Leader

Dott. Giulio Giordano, Analista

Dott.ssa Silvia Saragni, Analista



### 3. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

#### UBICAZIONE

Il portafoglio immobiliare è costituito da immobili a prevalente destinazione direzionale, ubicati nei comuni di Roma, Milano, Assago, Agrate Brianza e Bologna.

Si precisa che uno degli immobili ubicati nel comune di Roma (il bene denominato Da Vinci Center, sito in via Eiffel 13/15) è detenuto attraverso partecipazioni societarie.



Fonte: Google Maps



## DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Regione	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Mq lordi
1	Lazio	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	12.505
5	Lazio	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	11.688
6	Lazio	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	12.153
7	Lazio	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	20.602
9	Lazio	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	21.133
10	Lazio	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	35.699
11	Lazio	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	25.281
12	Lombardia	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	8.681
13	Lombardia	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	14.817
14	Lombardia	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	6.575
16	Emilia Romagna	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	19.072
17	Lazio	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	48.687

## 4. I metodi di valutazione utilizzati

### LA SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

La dottrina e la prassi professionale sono concordi nel ritenere che la valutazione dei beni immobili sia un problema di notevole complessità a motivo degli aspetti che essa coinvolge e per la eterogeneità delle fattispecie in cui tale processo valutativo deve trovare applicazione. Le perizie di valutazione di beni immobili non possono pertanto godere di un grado assoluto di oggettività, poiché sono influenzate da molteplici fattori quali, ad esempio, la finalità della valutazione, il criterio di valutazione applicato nei singoli casi o ancora le caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile oggetto di valutazione.

A tale scopo si ricorre a un processo di valutazione che, partendo da un quesito estimativo, perviene alla determinazione del valore attribuibile a un bene immobiliare attraverso le seguenti fasi (Ferrero, 1996):

- definizione della finalità della valutazione;
- individuazione della metodologia valutativa più appropriata e applicazione dei criteri di stima del valore;
- verifica dei risultati.



L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico del bene; esistono tuttavia numerose definizioni di "valore" costruite secondo finalità diverse (valore di libro, valore di rimpiazzo, valore di liquidazione, valore assicurabile, valore ipotecabile, valore cauzionale, valore di investimento, valore di corrente utilizzo, valore di mercato).

La valutazione finalizzata a determinare il valore di mercato prescinde dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile (si parla in tal caso di valore di investimento) quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc. Pertanto, nella prassi, le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

Un corretto processo di analisi esige inoltre che il criterio utilizzato corrisponda non solo allo scopo della valutazione, ma anche alla tipologia di bene analizzata pertanto, ai fini della determinazione del valore di mercato dei singoli asset che costituiscono il portafoglio immobiliare sono stati individuati idonei criteri di valutazione in funzione delle strategie di valorizzazione in ottica di *Highest and best Use* dell'immobile, come di seguito rappresentato.

**Tabella di sintesi delle unità immobiliari e dei metodi di valutazione adottati**

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Metodo
1	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	Finanziario (DCF)
5	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	Finanziario (DCF)
6	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	Finanziario (BP)
7	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	Finanziario (DCF)
9	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	Finanziario (DCF)
10	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	Finanziario (BP)
11	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	Finanziario (DCF)
12	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	Finanziario (DCF)
13	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	Finanziario (DCF)
14	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	Finanziario (DCF)
16	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	Finanziario (DCF)
17	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	Finanziario (DCF)

#### **Metodo Reddituale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)**

Il suddetto criterio è applicato ad Immobili locati disponibili e valorizzabili nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano senza interventi strutturali significativi né cambi di destinazione d'uso;



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

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dalla “messa a reddito” dell’immobile e dalla successiva dismissione e pertanto dai canoni di locazione (effettivi e/o potenziali) dell’immobile al netto dei costi di gestione in capo alla proprietà immobiliare e dal Terminal Value dell’immobile.

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione del bene (ivi compreso il Terminal Value);
- La determinazione dei costi operativi di gestione dell’immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.);
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L’attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

#### **Metodo finanziario della Trasformazione (Discounted Cash Flow analysis)**

Il suddetto criterio è applicato ad immobili suscettibili di riposizionamento sul mercato a seguito di interventi di valorizzazione che implicino la trasformazione fisica e urbanistica del bene (cambio di destinazione d’uso, demolizione, sviluppo e vendita in blocco o frazionata) in funzione di iter autorizzativi a diverso grado di maturità urbanistica.

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

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

L’applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);
- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione (in blocco o frazionata) del bene trasformato;
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L’attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.



## 5. Principali Assumption utilizzate nella valutazione

Secondo quanto esposto nel Paragrafo 1, la valutazione in oggetto ha previsto l'individuazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare al 30/06/2019.

### IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO REDDITUALE FINANZIARIO

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

#### Indicatori monetari

È stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 1,1 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,3 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

#### Impatto Fiscale

Al fine della determinazione del valore di mercato, come da prassi, nella costruzione dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione non si è tenuto conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione. I flussi sono pertanto rappresentati al lordo delle imposte e degli oneri finanziari.

#### Superfici commerciali

Sono state utilizzate le consistenze edilizie (GLA) fornite dal Committente. A partire da queste le superfici commerciali sono state calcolate attraverso percentuali di ponderazione comunemente applicate nella prassi valutativa.

#### Ricavi

L'importo e la durata dei canoni di locazione fanno riferimento alle condizioni pattuite nei contratti di locazione forniti dal Committente, aggiornati alla data di valutazione. Nel caso di immobili locati mediante indennità di occupazione, chi scrive ne ha tenuto conto al pari di un contratto di locazione e ha stimato una realistica data di liberazione degli spazi da parte dell'attuale conduttore. Alla scadenza dei contratti si è ipotizzato di rilocere le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfritto.

Per le eventuali ulteriori porzioni libere chi scrive ha ipotizzato un fisiologico periodo di vacancy prima che le stesse vengano locate a canone di mercato.



Per la stima del Terminal Value si è ipotizzata la dismissione dell'immobile al raggiungimento dello step contrattuale "a regime" del canone di locazione.

### Costi gestionali in capo alla proprietà

Property, inesigibilità, vacancy, manutenzione straordinaria, imposta di registro, fee commerciale: sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui e/o sul valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa.

I.M.U/TASI e costi assicurativi: il dato è stato fornito dal Committente e/o stimato.

### Capex

L'importo delle capex previste è stato fornito dal Committente.

### Tassi utilizzati

Tasso di attualizzazione: trattandosi di una valutazione basata su flussi di cassa *unlevered* e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (*Equity*), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare, il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

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

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate):  $\text{Rendimento lordo destinazione d'uso} + \text{Premium Risk}$

## 5.2 IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO FINANZIARIO DELLA TRASFORMAZIONE

Si riportano di seguito le principali *assumption* utilizzate nella valutazione.

### Indicatori monetari

È stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 1,1 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,3 % (inflazione prospettica - Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

### Impatto Fiscale

Al fine della determinazione del valore di mercato, come da prassi, nella costruzione dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione non si è tenuto conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di





finanziamento dell'operazione. I flussi sono pertanto rappresentati al lordo delle imposte e degli oneri finanziari.

### Superfici commerciali

Sono state utilizzate le consistenze edilizie (GLA) fornite dal Committente. A partire da queste le superfici costruite e commerciali sono state calcolate attraverso percentuali di ponderazione comunemente applicate nella prassi valutativa.

### Tempistiche di sviluppo e commercializzazione

Le ipotesi di trasformazione sono state elaborate secondo il criterio del *highest and best use* e in base alle informazioni recepite dal Committente, tenuto conto delle caratteristiche specifiche di ciascun immobile e dell'analisi del contesto di mercato di riferimento.

### Ricavi

Per la stima dei ricavi di vendita, si è fatto riferimento ai valori rilevati dai data provider nazionali per transazioni di beni comparabili e dalla field analysis condotta sul territorio.

### Costi di sviluppo (Hard+ Soft Cost)

Hard costs: Sono stati stimati sulla base di costi unitari parametrici relativi alla tipologia edilizia da sviluppare e dei parametri ordinariamente applicati nella prassi valutativa.

Soft costs: sono stati stimati in misura percentuale sul costo di costruzione.

### Oneri di urbanizzazione, standard, contributo sul costo di costruzione

Sono stati stimati a partire da tabelle comunali parametriche.

### Tassi utilizzati

Tasso di attualizzazione: trattandosi di una valutazione basata su flussi di cassa *unlevered* e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (*Equity*), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del *build-up approach*. In particolare, il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

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

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate):  $\text{Rendimento lordo destinazione d'uso} + \text{Premium Risk}$



## 6. Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare

### Valore di mercato

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Mq commerciale	Valore di mercato €	Valore €/mq
1	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	11.278	15.550.000	1.379
5	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	7.569	11.890.000	1.571
6	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	16.822	4.070.000	242
7	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	12.860	6.420.000	499
9	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	16.102	35.420.000	2.200
10	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	39.277	29.500.000	751
11	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	22.784	14.250.000	625
12	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	7.270	7.310.000	1.006
13	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	12.150	11.920.000	981
14	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	6.325	6.980.000	1.104
16	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	15.453	20.770.000	1.344
17	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	36.090	102.350.000	2.836
					266.430.000	

### Conclusioni

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del Fondo Alpha alla data del 30/06/2019. A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili al 30/06/2019 risulta pari a:

- Euro 164.080.000 per il portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Fondo;
- Euro 102.350.000 per l'immobile (Da Vinci Center) detenuto attraverso partecipazioni societarie.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini



---

## Fondo Alpha

---

### Lettera di incarico

Roma, 26 APR. 2018  
Trasmesso a mezzo PEC  
[avalon@pec.avalonconsulting.it](mailto:avalon@pec.avalonconsulting.it)

Spettabile  
Avalon Real Estate S.p.A.  
Via Larga 8  
20122 Milano

c.a.: Dott. Paolo Ranieri

**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 del 27 marzo 2018 ai fini dell'assunzione dell'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari non quotate che fanno parte del patrimonio del Fondo "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso", facendo seguito alle intese successivamente intercorse, con la presente si intende disciplinare le attività oggetto dell'incarico (di seguito "**Incarico**").

**CONTRATTO**

**TRA**

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., con sede legale in Roma, Via Mercadante n. 18, capitale sociale Euro 16.757.556,96, codice fiscale e partita IVA 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 la "**SGR**")

**E**

Avalon Real Estate S.p.A., con sede legale in Milano, Via Larga 8, capitale sociale Euro 529.200,00, codice fiscale e Partita IVA n. 01964840183 (di seguito anche "**Avalon**" ovvero l'"**Esperto Indipendente**")

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

**PREMESSO CHE:**

- a) La SGR 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**");
- b) La SGR ha istituito e gestisce il Fondo "Alpha Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito "**Fondo**"), il cui patrimonio Immobiliare è costituito dagli asset immobiliari, meglio descritti nell'Allegato A) del presente Incarico (di seguito il "**Patrimonio**");

### Negoziazione dell'Incarico

22.1 Il presente Incarico è stato oggetto di negoziazione tra le Parti in ogni sua clausola. Non trovano pertanto applicazione le disposizioni dell'art. 1341 e ss. del codice civile.

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  
Paolo Ranieri  
Partner Avalon Real Estate S.p.A.



#### Allegati:

- Allegato sub A) Patrimonio del Fondo Alpha Immobiliare;
- Allegato sub B) 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 ex art. 46 e 47 del D.P.R. 28 dicembre 2000, n. 445 allegata alla richiesta di offerta e ulteriore documentazione volta a comprovare il possesso dei necessari requisiti;
- Allegato sub E) PR27A04c Informazioni minime da inserire nelle relazioni di stima;
- Allegato sub F) PR27A04b Lettera di incarico da allegare ad ogni relazione di stima;
- Allegato sub G) Elencazione della documentazione minima da consegnare all'Esperto Indipendente - Data set.
- Informativa ex art. 13 D.L.gs. 196/2003