

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

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2014

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

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

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

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

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

**Nota illustrativa alla
Relazione semestrale al 30 giugno 2014**

NOTA ILLUSTRATIVA	2
1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	2
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	16
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	18
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	19
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	20
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	24
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	24
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	27
C. PARTECIPAZIONI	27
D. STRUMENTI FINANZIARI	28
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	28
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	29
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	29
7. LA GESTIONE FINANZIARIA	29
A. FINANZIAMENTI	30
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	30
8. ALTRE INFORMAZIONI	31

Nota illustrativa

La Relazione semestrale del Fondo “Alpha Immobiliare” - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso (di seguito “Alpha” o il “Fondo”) è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d’Italia dell’8 maggio 2012 e successive modifiche e integrazioni, recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

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

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

La produzione a livello mondiale si è rafforzata nel secondo semestre del 2013 ed è atteso un ulteriore miglioramento nel biennio 2014-15. Le politiche monetarie e fiscali espansive dei principali paesi sviluppati hanno contribuito a rafforzare la ripresa economica in atto. Tra i paesi avanzati, gli Stati Uniti sembrano avviati verso solidi tassi di crescita sostenuti dai consumi privati e dalle esportazioni. Per quanto concerne l’Area Euro, tuttavia, permangono preoccupazioni circa i bassi tassi di inflazione e la possibilità di un protratto periodo di stagnazione. Nelle economie emergenti la crescita è stata contenuta rispetto al quinquennio precedente alla crisi globale.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2014-2015, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2014		Differenza da stime gennaio 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
Mondo	3,2	3,0	3,6	3,9	-0,1	-0,1
Paesi avanzati	1,4	1,3	2,2	2,3	0,0	0,0
Giappone	1,4	1,5	1,4	1,0	-0,3	0,0
Regno Unito	0,3	1,8	2,9	2,5	0,4	0,3
Stati Uniti	2,8	1,9	2,8	3,0	0,0	0,0
Area Euro	-0,7	-0,5	1,2	1,5	0,1	0,1
Italia	-2,4	-1,9	0,6	1,1	0,0	0,0
Paesi Emergenti	5,0	4,7	4,9	5,3	-0,2	-0,1
Russia	3,4	1,3	1,3	2,3	-0,6	-0,2
Cina	7,7	7,7	7,5	7,3	0,0	0,0
India	4,7	4,4	5,4	6,4	0,0	0,0
Brasile	1,0	2,3	1,8	2,7	-0,5	-0,2

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2014

L'Area Euro, supportata da politiche monetarie espansive e da una graduale attenuazione dell'*austerità*, si stima possa tornare a una crescita positiva del PIL già nel 2014. Negli ultimi mesi si è assistito a una riduzione dei premi per il rischio sulle obbligazioni pubbliche dei principali paesi periferici grazie ai minori timori sul futuro della moneta unica e all'ingente afflusso di capitali provenienti dai paesi emergenti. Ciò ha portato ad una riduzione del differenziale di rendimento BTP-*Bund* che ha toccato in maggio, sulla scadenza decennale, un minimo di 1,5 punti percentuali, il valore più basso osservato a partire da giugno 2011.

Al miglioramento della situazione finanziaria, tuttavia, non è corrisposto un proporzionale miglioramento dell'economia reale che rimane in una situazione di debole ripresa economica.

Il presidente della Banca Centrale Europea (BCE), Mario Draghi, in occasione della conferenza stampa del 5 giugno ha annunciato nuove misure volte a stimolare la crescita dell'economia reale tra le quali il taglio del tasso di riferimento dal precedente 0,25% a 0,15%, un tasso sui depositi negativo a -0,10%, lo stop alla sterilizzazione dei titoli del piano *Securities markets programme* (Smp)¹ e nuovi prestiti *Targeted Long Term Refinancing Operation* (Tlro)². La BCE, inoltre, ha annunciato la sua volontà di mantenere bassi i tassi per un esteso periodo di tempo e di valutare ogni misura necessaria a riportare l'inflazione al suo valore obiettivo del 2%.

La situazione dell'economia italiana negli ultimi anni è andata migliorando evidenziando nel quarto trimestre del 2013 la prima, seppur modesta, variazione positiva dell'attività economica; tuttavia, sulla base delle stime preliminari dell'Istat rilasciate lo scorso 15 maggio, nei primi tre mesi di quest'anno il PIL

¹ Programma di acquisto di titoli di stato avviato nel 2010 dalla Bce a favore dei paesi dell'area euro colpiti dalla crisi economica

² Prestiti concessi dalla BCE alle banche vincolati all'erogazione di finanziamenti ad aziende e famiglie (mutui esclusi)

è lievemente sceso (0,1%). Complessivamente nel 2013 il PIL è diminuito dell'1,9%, in miglioramento rispetto al -2,4% del 2012. Sulla dinamica dell'attività economica in Italia nel 2013 ha pesato soprattutto la contrazione della domanda nazionale. La flessione dei consumi è stata superiore a quella, pur significativa, del reddito disponibile, risentendo anche delle persistenti difficoltà del mercato del lavoro. Il calo dell'occupazione si è intensificato nel 2013, seguendo il peggioramento delle condizioni congiunturali. Il tasso di disoccupazione è salito al 12,2% in media d'anno ed ha toccato il 12,7% nei primi tre mesi del 2014. Dal 2007 gli investimenti totali sono diminuiti di poco meno del 27%, frenati dalla diffusa incertezza sulle prospettive dell'attività, dal basso grado di utilizzo della capacità produttiva e da condizioni di finanziamento che rimangono tese³. Ad aprile 2014 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una diminuzione del 4,4% (-4,3% il mese precedente; -5,9% a novembre 2013) influenzata in modo negativo dalla debolezza del ciclo economico e dall'aumento delle sofferenze lorde. Queste ultime ad aprile 2014 sono cresciute raggiungendo oltre 166 miliardi di euro, 1,8 miliardi di euro in più rispetto a marzo 2014 e circa 33,2 miliardi di euro in più rispetto a fine aprile 2013, segnando un incremento annuo di circa il 25%. In rapporto agli impieghi le sofferenze risultano pari all'8,8% ad aprile 2014, il valore più elevato da ottobre 1998 (6,8% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi). Con riguardo alle sofferenze al netto delle svalutazioni, ad aprile 2014 esse sono risultate pari a circa 76,7 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 75,7 miliardi di euro del mese precedente con un rapporto sofferenze nette/impieghi totali pari a 4,23% (4,12% a marzo 2014 e 3,51% ad aprile 2013). L'indicatore *Purchasing Managers Index* (PMI), tuttavia, a maggio ha rilevato un modesto miglioramento delle prospettive di crescita passando da 52,8 a 54,3, anticipando una ripresa dell'attività economica internazionale nei prossimi mesi. La previsione è supportata anche dall'indicatore Ocse che ad aprile aveva rilevato un incremento di 0,2 punti passando da 101,4 a 101,6 (99,2 ad aprile 2013). Per quanto concerne i tassi di interesse sulle nuove erogazioni si rileva che a maggio 2014 il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è risultato pari al 3,33% (3,34% il mese precedente), in linea con quello praticato sui nuovi prestiti alle società non finanziarie che a maggio si è attestato a 3,32% (3,35% ad aprile 2014 e 5,48% a fine 2007)⁴.

Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2014 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a 38,9 miliardi di euro registrando un aumento del 21% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sebbene il risultato sia positivo, il migliore primo trimestre dal 2008, il volume delle compravendite nel primo trimestre 2014 ha subito una contrazione di circa il 38% rispetto al quarto trimestre 2013, quando si era registrato un volume di transazioni pari a 62,4 miliardi di euro.

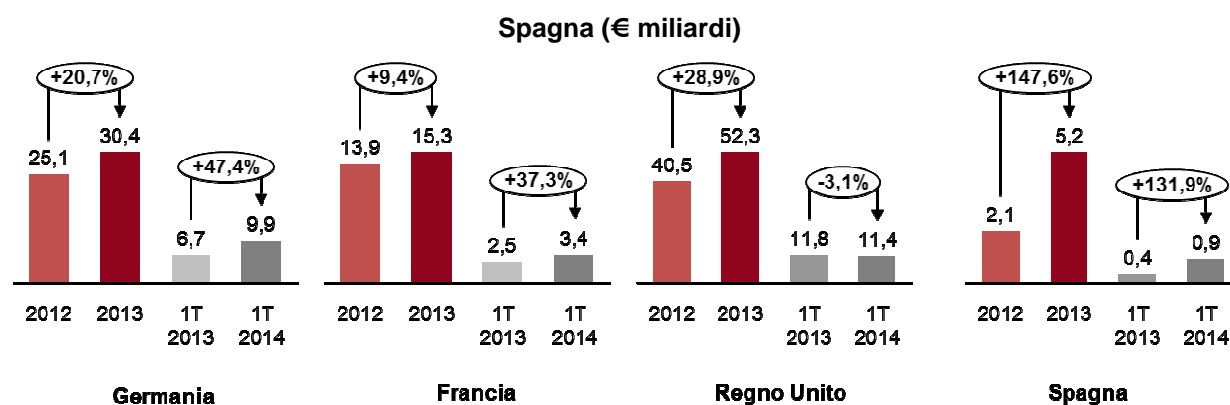
³ Fonte: Banca Italia – Bollettino Economico aprile 2014

⁴ Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2014

Nel primo trimestre dell'anno gli investimenti in uffici sono diminuiti del 37% rispetto al quarto trimestre 2013 attestandosi a quota 18,4 miliardi di euro. Il dato, tuttavia, è circa il 37% più alto rispetto ai volumi di investimento registrati nel primo trimestre del 2013. E' opportuno infatti evidenziare che il quarto trimestre del 2013 è stato particolarmente propizio raggiungendo una quota di investimenti in uffici pari a 29 miliardi di euro, la più alta mai raggiunta dal 2007. Le compravendite industriali registrate nei primi mesi di quest'anno hanno rappresentato l'11% del totale, dato leggermente superiore alla media degli ultimi 2 anni che si attestava a quota 9%⁵.

Per quanto riguarda i paesi che hanno attratto maggiori investimenti è emerso che i tre quarti del totale transato sono stati effettuati nei quattro mercati *core*: Gran Bretagna, Germania, Francia e Svezia. Il 2013 è stato un anno particolarmente positivo per il Regno Unito che ha raggiunto un ammontare di investimenti in immobili di circa 50 miliardi di sterline, la quota più alta mai raggiunta dal mercato inglese dal picco avuto nel 2007. La tendenza è proseguita nel primo trimestre dell'anno che ha registrato un ammontare di transazioni superiore ai 10 miliardi di euro, 5% in più rispetto al primo trimestre del 2013 (Figura 1). Si è assistito a una forte crescita dei volumi nei paesi periferici, in particolare Spagna e Irlanda che nel primo trimestre dell'anno hanno raddoppiato i propri investimenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Germania, Francia, Regno Unito e



Fonte: CBRE

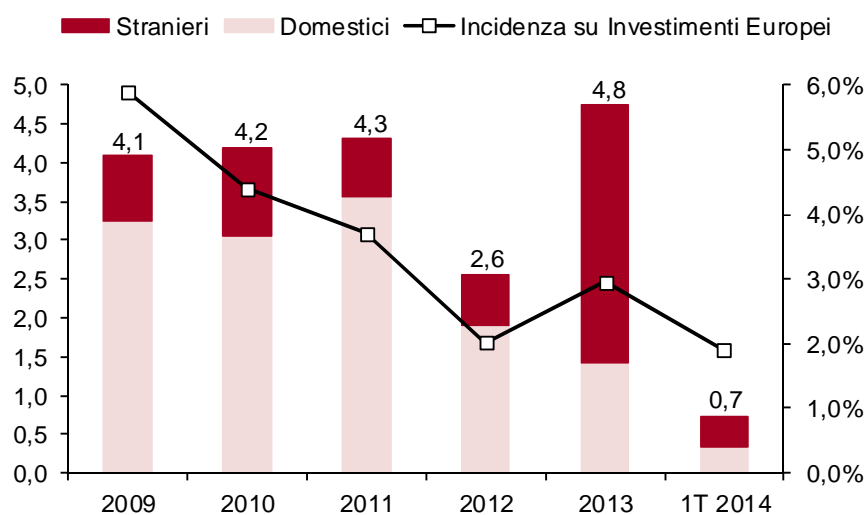
L'incremento dei volumi può essere ricondotto principalmente a due fattori: da una parte la riduzione dei rendimenti offerti dai titoli di stato a seguito dell'abbondante liquidità immessa dalla BCE e dall'altra il contemporaneo *repricing* degli immobili. L'ampliamento del differenziale di rendimento tra il mercato obbligazionario e quello immobiliare ha portato molti investitori a preferire quest'ultima classe di investimento.

⁵ Fonte: CBRE, European Capital Markets Q1 2014

Il mercato immobiliare Italiano

Nel primo trimestre dell'anno il volume degli investimenti è cresciuto del 16% rispetto al medesimo periodo dello scorso anno, con un valore complessivo di 720 milioni di euro. La crescita è stata sostenuta dall'ingente afflusso di capitali stranieri. Gli investimenti esteri hanno continuato a rappresentare una parte significativa degli investimenti, circa 346 milioni di euro (48% del totale investito), valore più che doppio rispetto a quello registrato nel primo trimestre del 2013, pari a 150 milioni (Figura 2). Il 74% del capitale straniero è stato diretto all'acquisizione di portafogli immobiliari, unico strumento in grado di soddisfare la domanda di grandi investimenti. In Italia questa domanda è difficile da esaudire con singoli immobili poiché la disponibilità sul mercato di questi ultimi continua ad essere scarsa. Nel primo trimestre dell'anno escludendo i portafogli, infatti, sono state concluse solo due operazioni superiori ai 50 milioni di euro e nessuna superiore ai 100 milioni euro⁶.

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

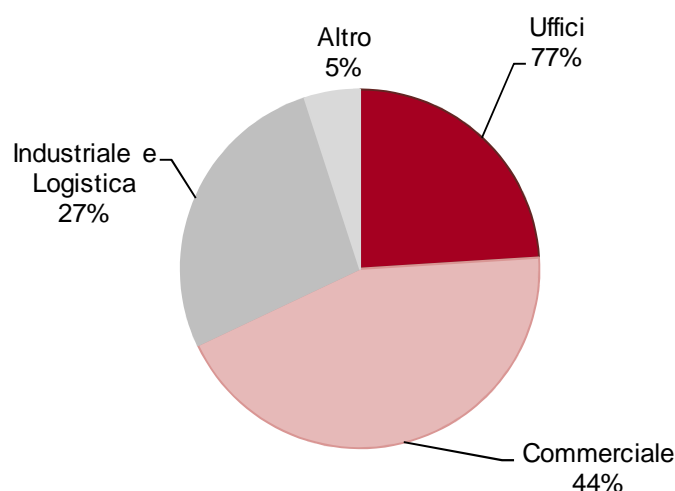


Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati CBRE e BNP

Con riferimento alla tipologia di investimento, i dati del primo trimestre 2014 sono stati influenzati in modo significativo dall'acquisto di un portafoglio di magazzini logistici per un valore di circa 165 milioni di euro. Ciò ha confermato la tendenza emersa a livello europeo di un crescente interesse degli investitori per questa tipologia di immobili. Il settore commerciale, tuttavia, si conferma con il 44% del totale investito la tipologia prevalente anche nel primo trimestre dell'anno (Figura 3).

⁶ Fonte: CBRE: Italy Investment MarketView Q1 2014

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso primo trimestre 2014



Fonte: CBRE

Con molta probabilità e a patto che la ripresa economica vada consolidandosi, i volumi alla fine dell'anno potrebbero essere in linea con quelli del 2013 o anche in leggero aumento, tornando sopra la soglia di 5 miliardi di euro. In generale, il ritorno di interesse nei confronti dell'Italia da parte di alcune tipologie di investitori internazionali è significativo e non riguarda solo il settore immobiliare diretto ma anche l'*equity* quotato (*real estate* e banche).

Per quanto riguarda la distribuzione geografica delle compravendite nel primo trimestre 2014, Milano e Roma hanno raccolto circa il 44% del totale degli scambi con quote rispettivamente pari al 38% e al 5%. Milano si è confermata la piazza principale con un ammontare di transazioni pari a circa 278 milioni di euro⁷.

Con riferimento alle principali transazioni registrate negli ultimi mesi va segnalato l'acquisto del centro commerciale di Fiumara (Genova) da parte di Allianz Real Estate Italy per un valore complessivo di 150 milioni di euro e l'acquisto da parte di Blackstone dell'outlet di Valdichiana in Toscana, di 2 centri commerciali "Il Borgogioioso" di Carpi (Modena) e di Brindisi per un ammontare totale di 170 milioni di euro e di 18 centri logistici per un ammontare complessivo di 200 milioni di euro.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio, gli ultimi dati del settore non residenziale forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio che comprende i mercati immobiliari del terziario, commerciale e produttivo, mostra ancora nel 2013 un calo del numero di

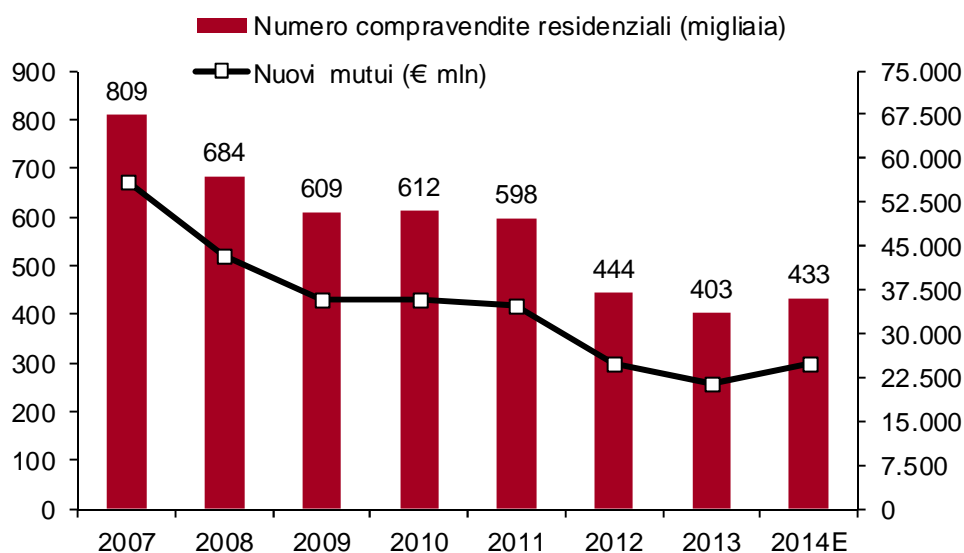
⁷ Fonte: BNP RE City News Rome Q1 2014 - BNP RE City News Milan Q1 2014

compravendite su base annua, anche se le perdite risultano minori di quelle registrate nel 2012, quando i volumi di compravendita si ridussero rispetto al 2011 di circa un quarto.

Con flessioni analoghe a quelle osservate nel settore residenziale, in calo nel 2013 del 9,2%, il terziario, il commerciale e il produttivo perdono rispettivamente l'11%, il 7,3% e il 7,7% delle transazioni normalizzate⁸ (NTN) rispetto al 2012⁹.

Per quanto concerne i rendimenti *prime* questi ultimi sono rimasti stabili a livelli storicamente elevati in quasi tutti i settori ad eccezione della tipologia *good secondary per gli uffici*: la crescente attività insieme ad una carenza di prodotto ha favorito una contrazione di 25 punti percentuali del rendimento che si attesta sul livello di 7,5% (circa il 6,6% netto).

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



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDEa FIMIT Sgr su dati Banca d'Italia e Nomisma

In questo quadro, le previsioni per il settore residenziale sono di una leggera ripresa del numero di compravendite nel 2014 (1,2%), che va di pari passo con un ritorno al segno positivo dell'andamento del fatturato (1,3%). I mercati più vivaci saranno ancora una volta quelli delle grandi città, su tutte Milano e Roma dove si prevedono i miglioramenti più marcati, in particolare nelle zone meglio collegate al sistema di trasporto pubblico e con la migliore offerta di servizi. Con riferimento all'andamento dei prezzi degli immobili residenziali, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione di oltre 4 punti percentuali per gli immobili locati nelle grandi città (4,8% per le abitazioni di nuova costruzione e 5,3% per

⁸ Transazioni normalizzate - Le compravendite dei diritti di proprietà sono "contate" relativamente a ciascuna unità immobiliare tenendo conto della quota di proprietà oggetto di transazione; ciò significa che se di un'unità immobiliare è compravenduta una frazione di quota di proprietà, per esempio il 50%, essa non è contata come una transazione, ma come 0,5 transazioni.

Fonte: Rapporto Immobiliare 2014 - Osservatorio del Mercato Immobiliare.

⁹ Fonte: Monitorimmobiliare – Review 5.

le restanti) e di oltre 3 punti percentuali per quelli locati in città di medie dimensioni (3,3% per le abitazioni di nuova costruzione e 3,7% per le restanti). I canoni di locazione, invece, hanno registrato contrazioni più contenute, superiori al 3% per gli immobili locati nelle grandi città (3% per le abitazioni di nuova costruzione, 4,2% per le restanti) e maggiori del 2% per quelli locati in città intermedie (1,4% per le abitazioni di nuova costruzione, 2,1% per le restanti).

Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso residenziale del 4,6% e per il 2015 del 1,1%, Nomisma, tuttavia, prevede un'inversione del *trend* ribassista già dal 2016, anno in cui è previsto un incremento di prezzo dell'1,1%¹⁰.

Uffici

Nei primi mesi del 2014, in Italia, gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 20% del volume totale transato. L'incidenza di questa tipologia di immobili nel biennio 2012 – 2013 è andata riducendosi di circa 13 punti percentuali passando da una quota del 43% ad una del 30%¹¹.

La caduta della domanda si inserisce in un contesto europeo che ha visto diminuire di circa 8 punti percentuali il volume dei metri quadrati transati in uffici dal 2012 al 2013. Tale tendenza è spiegata da una riduzione di transazioni di grandi dimensioni (superiori ai 5.000 mq) in tutte le principali piazze: Milano, Parigi, Bruxelles e nelle principali città tedesche¹². Ciò ha contribuito nell'ultimo anno ad incrementare il *vacancy rate* a livello europeo, tuttavia nel primo trimestre 2014 si è assistito ad una leggera diminuzione dello stesso che si è attestato a quota 11,3%, 0,38 punti percentuali superiore rispetto a quello registrato 12 mesi prima¹³.

Per quanto riguarda il mercato italiano, Milano e Roma si sono confermate anche nel 2013 le principali piazze con una quota di mercato pari al 51%.

Nei primi tre mesi dell'anno, l'attività d'investimento nel settore uffici a Milano è migliorata sensibilmente rispetto allo stesso periodo del 2013, mostrando un aumento del 60%, attestandosi sul livello di 174 milioni di euro. L'assorbimento di spazi a Milano è stato di poco superiore a 53.000 mq nel primo trimestre del 2014, valore quasi doppio rispetto a quello del primo trimestre dello scorso anno ma in calo di quasi il 50% rispetto al trimestre precedente. Il *vacancy rate* nei primi mesi dell'anno si è attestato su un livello del 12,5%. L'attività di sviluppo rimane debole e sono pochi gli sviluppatori che si assumono il rischio di avviare nuovi progetti speculativi, nonostante i deboli segnali di miglioramento del settore. Nel primo trimestre dell'anno sono stati completati circa 66.000 mq, valore di poco inferiore rispetto al totale

¹⁰ Fonte: Nomisma, 1° rapporto 2014 sul mercato immobiliare - Overview di mercato

¹¹ Fonte: BNP Paribas Real Estate, Investment in Italy Q1 2014

¹² Fonte: BNP Paribas Real Estate, Main Office Markets in Western Europe Q4 2013

¹³ Fonte: CBRE, EMEA Office MarketView Q1 2014

registrato nell'intero anno appena trascorso. Alcuni progetti sono stati posticipati di qualche mese mentre procedono regolarmente i lavori per la realizzazione della prima delle tre torri incluse nel progetto *City Life*.

Con riferimento alle principali transazioni registrate nel secondo trimestre si evidenzia l'acquisto della sede milanese di Telecom da parte di Fabrica Immobiliare SGR S.p.A. per un valore complessivo di 75 milioni di euro e l'acquisto della sede di Milano di Credit Suisse da parte del fondo sovrano del Qatar per un valore totale di 106 milioni di euro. Quest'ultima transazione rappresenta una tra le tante compravendite di immobili che vedono coinvolti acquirenti stranieri interessati sempre più ad investimenti nel nostro paese.

I canoni *prime* sono rimasti stabili sul valore di 480 euro mq/anno, mentre quelli medi nel trimestre sono aumentati grazie alla maggiore attività registrata nelle aree centrali, soprattutto quella che ha coinvolto superfici maggiori di 1.000 mq. I rendimenti lordi *prime* sono rimasti stabili al 6% (5,3% netto) mentre la crescente competizione per *asset* secondari di buona qualità ha portato ad una contrazione di 25 punti percentuali dei rendimenti, che si attestano sul valore del 7,5% (6,6% netto). L'attività in *pipeline* a Milano rimane elevata e la stima di volumi oggi in negoziazione o di *asset* che stanno per essere messi in vendita, esclusi i portafogli, è di almeno 700 milioni di euro che con molta probabilità si concluderanno entro l'anno in corso.

Il mercato degli uffici si conferma un mercato domestico, con la quasi totalità del capitale investito rappresentata da capitali italiani anche nei primi mesi dell'anno. Rispetto ai mesi precedenti però, è aumentata l'offerta in vendita di *asset core* che sta alimentando l'interesse degli investitori istituzionali non solo domestici¹⁴.

Per quanto riguarda la piazza di Roma, nel primo trimestre dell'anno sono stati assorbiti 21.800 mq, in diminuzione del 51% rispetto al trimestre precedente e del 53% rispetto al primo trimestre del 2013. Il valore transato nei primi tre mesi dell'anno risulta in calo del 36% rispetto alla media trimestrale rilevata negli ultimi cinque anni. La quota di spazi assorbiti in centro ha subito un aumento rispetto ai trimestri passati, attestandosi sul 40% degli spazi totali assorbiti.

Nel trimestre è stata completata la nuova sede di *Cofely GDF SUEZ* all'interno del progetto Europarco, per un totale di circa 7.000 mq. Tra gli sviluppi che si prevedono in completamento nel 2014, si conferma la nuova sede di *ATAC*, destinata ad occupare parte dei circa 20.000 mq direzionali dello sviluppo all'interno dell'Europarco. Rimane quasi nulla l'attività di sviluppo speculativo, mentre torna nell'agenda del settore pubblico l'ipotesi di realizzare il Campidoglio 2, la cittadella direzionale nella zona Ostiense. I canoni *prime* sono rimasti in linea con i valori del trimestre precedente sul livello di 400 euro mq/anno. I *prime yield* sono rimasti invariati al 6,25% e la tendenza per i prossimi mesi è di un'ulteriore stabilità¹⁵.

¹⁴ Fonte: CBRE, Milan Office, MarketView Q1 2014

¹⁵ Fonte: CBRE, Rome Office, MarketView Q1 2014

Con riferimento all'andamento dei prezzi, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 5,5% per gli immobili a destinazione d'uso uffici locati nelle grandi città e del 3,8% per quelli locati in città di medie dimensioni.

Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso ufficio del 4,6% e per il 2015 dell'1,4%; Nomisma, tuttavia, prevede un'inversione già dal 2016, anno in cui è previsto un incremento di prezzo dello 0,8%¹⁶.

Commerciale

Rispetto ai mesi passati, sta migliorando il *sentiment* dei rivenditori al dettaglio verso l'Italia anche se con alcune differenze tra gli stessi. Infatti, quelli con una presenza consolidata sul mercato, hanno ripreso i piani di espansione della rete, pur rimanendo molto selettivi nella scelta dell'ubicazione dei nuovi punti di vendita; i gruppi che ancora non sono presenti in Italia invece, continuano a rimanere cauti e a ritardare potenziali espansioni. I fattori principali che agiscono da freno all'espansione sono la continua debolezza della domanda interna unita alla maggiore maturità del consumatore italiano. Secondo i risultati dell'indagine annuale sui piani d'espansione dei rivenditori al dettaglio nel mondo, l'Italia si conferma all'ottavo posto nella graduatoria dei paesi dove espandere la propria rete. Una parte importante dei rivenditori al dettaglio che vuole aprire nuovi negozi in Italia appartiene alle categorie del lusso e dell'abbigliamento speciale.

Tra le nuove aperture rilevate nei primi mesi del 2014 si segnala *Eataly*, il nuovo *concept store* di *Brian&Barry* e del gruppo *Miroglio*, ed il nuovo negozio di *Porsche Design* a Milano; a Roma è stato inaugurato il nuovo negozio di abbigliamento per bambini *iDO*, e nei prossimi mesi è attesa l'apertura del nuovo *concept* di *Coin Excelsior* in via Cola di Rienzo. I gruppi attivi che continuano l'espansione in Italia si confermano *Nike*, *Inditex*, *H&M*, *VF Group* fra gli internazionali e *Piazza Italia*, *Terranova*, *Coin* (*OVS* e *Upim*) e *Pittarello* fra i domestici.

Nel primo trimestre dell'anno, gli investimenti in immobili commerciali hanno raggiunto i 313 milioni di euro. Ciò riflette un miglioramento notevole rispetto al volume del primo trimestre 2013, in cui gli investimenti non hanno superato i 100 milioni di euro.

Il settore commerciale si è confermato anche nel primo trimestre del 2014 quello preferito dagli investitori, con il 44% del volume totale investito in Italia. Quasi la metà degli investimenti è stata diretta nella struttura tradizionale del centro commerciale, seguito dal settore *high street* con il 33%, dove continua ad avere un peso non trascurabile la cessione di sportelli bancari. Il volume potenziale di investimenti nel settore rimane elevato. Oggi infatti, si stimano nella *pipeline* almeno 1,1 miliardi di euro di investimenti commerciali che potrebbero essere realizzati entro l'anno. Si tratta sia di operazioni nate lo scorso anno

¹⁶ Fonte: Nomisma, 1° rapporto 2014 sul mercato immobiliare - Overview di mercato

sia di nuove, createsi tra la fine del 2013 e l'inizio del 2014. In particolare, ad aprile è stata conclusa l'operazione di cessione di un portafoglio di 126 gallerie commerciali in Europa da *Klepierre* a *Carrefour*, per un totale di circa 2 miliardi di euro (in Italia sono sette le gallerie comprese nel portafoglio). Tra le transazioni rilevanti registrate nel primo trimestre ricordiamo l'acquisto da parte di Sorgente SGR di tre negozi *Coin* a Milano, un parco commerciale a Udine e un centro commerciale *prime* a Livorno.

Rispetto allo scorso anno, gli spiragli attuali di ripresa nella domanda interna e nel *sentiment* generale delle famiglie lasciano ben sperare per i prossimi mesi, quando un maggiore consolidamento della domanda interna potrebbe favorire il miglioramento dei fondamentali che sottostanno alla buona *performance* di un centro commerciale.

I rendimenti registrati nel trimestre sono variati tra un 10% lordo e un 7,1% lordo. Ciò testimonia ancora una volta il profilo degli investitori attivi sul mercato italiano: opportunistici - prevalentemente internazionali, e *core* - domestici. In generale, i rendimenti *prime* sono rimasti stabili nel primo trimestre dell'anno così come i canoni di locazione, che si sono stabilizzati anche nei centri secondari. In particolare la tendenza osservata nei primi mesi del 2014 è che le rinegoziazioni dei canoni vengono stipulate allo stesso livello precedente e non più al ribasso come nei mesi scorsi. Inoltre, i proprietari oggi continuano ad essere più propensi ad andare incontro alle richieste dei rivenditori pur di evitare il rischio di avere unità vuote per lunghi periodi. Ciò si sta traducendo in una riduzione graduale del *vacancy* anche nei centri secondari, dopo aver raggiunto dei livelli elevati nel corso degli ultimi due anni¹⁷.

Con riferimento all'andamento dei prezzi, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 4,4% per gli immobili commerciali locati nelle grandi città e del 3,7% per quelli locati in città di medie dimensioni.

Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo pari al 3,9% e per il 2015 dell'1,1%, Nomisma, tuttavia, prevede un'inversione del *trend* ribassista già dal 2016, anno in cui è previsto un incremento di prezzo del 0,9%¹⁸.

Industriale - logistico

Nel primo trimestre gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto i 195 milioni di euro evidenziando un incremento del 41% rispetto al volume investito nello stesso periodo del 2013.

Nei primi tre mesi del 2014 il settore della logistica in Italia ha assorbito poco più di 93.000 mq, registrando un calo del 50% rispetto al trimestre scorso e ad un calo più contenuto del 17% rispetto al primo trimestre dell'anno precedente. Nel confronto con la media trimestrale degli ultimi tre anni l'assorbimento risulta inferiore del 67%.

¹⁷ Fonte: CBRE, Italy Retail MarketView Q1 2014

¹⁸ Fonte: Nomisma, 1° rapporto 2014 sul mercato immobiliare - Overview di mercato

Oggi la domanda per spazi logistici si conferma guidata dalla ricerca di spazi di qualità (circa il 60% dell'assorbimento trimestrale). Inoltre, fra gli utilizzatori inizia a diffondersi una maggiore attenzione verso il tema energetico, che consente risparmi importanti nelle spese di gestione. In molti casi però, la scarsa disponibilità di piattaforme logistiche che rispondano a questi standard spinge gli utilizzatori verso soluzioni *build-to-suit*, preferite anche dagli immobilieri in questo momento di mercato. Nonostante ciò, esiste una *pipeline* potenziale di circa 180.000 mq nella sola area tra Milano e Bergamo che potrebbe essere avviata solo dopo aver individuato un utilizzatore. A questa *pipeline* va aggiunta l'espansione di 200.000 mq del "Polo Logistico Roma Nord" a Rieti, sponsorizzata dalla *partnership* tra *SECI Real Estate* e *Vailog*¹⁹.

Con riferimento alla distribuzione geografica degli investimenti si nota che la quasi totalità delle transazioni registrate nel trimestre sono avvenute nel Nord Italia. La regione più dinamica si conferma l'Emilia Romagna, con circa un terzo dell'assorbimento trimestrale, caratterizzato prevalentemente da due transazioni nell'interporto di Bologna. In termini di dimensione, la transazione maggiore rilevata nel trimestre risulta la locazione nel polo logistico di Villotta di *Chions*, dove *Eurospin* aprirà il suo secondo *hub* distributivo nel nord Italia (25.000 mq), sei mesi dopo l'insediamento a Romentino (32.000 mq). Questa locazione porta i rivenditori al dettaglio ad essere gli utilizzatori prevalenti di spazi logistici nel trimestre, con il 49% dell'assorbimento, la maggiore per il secondo trimestre consecutivo. Dopo un trimestre caratterizzato da un'attività debole, i fornitori di logistica integrata (3PL) hanno aumentato la propria quota di mercato, raggiungendo il 27% dell'assorbimento, mentre il settore manifatturiero con una sola locazione di oltre 20.000 mq, ha rappresentato il 22% dell'assorbimento trimestrale.

I canoni *prime* nel settore della logistica sono rimasti stabili anche nel primo trimestre del 2014: 50 euro mq/anno a Milano e 55 euro mq/anno a Roma. Il canone medio registrato negli ultimi 12 mesi è leggermente aumentato, attestandosi intorno a 43 euro mq/anno. Si tratta di un lieve ma continuo aumento registrato nell'ultimo anno, influenzato in parte dalla maggiore attività rilevata nelle aree *prime* (quelle situate sull'asse che da Milano raggiunge il triveneto e dai maggiori *hub* logistici del paese) dove si è concentrato oltre il 72% dell'assorbimento totale, pari a quasi 70.000 mq. I *prime gross yield* nel primo trimestre dell'anno sono rimasti invariati rispetto al 2013 a quota 8,25%.

Con particolare riferimento all'andamento dei prezzi dei capannoni, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 4,4% per quelli locati nelle grandi città e del 5,3% per quelli locati in città di medie dimensioni²⁰.

¹⁹ Fonte: CBRE – Italy Industrial and Logistics, MarketView Q1 2014

²⁰ Fonte: Nomisma, 1° rapporto 2014 sul mercato immobiliare - Overview di mercato

Fondi immobiliari

I fondi attivi in Italia al 31 dicembre 2013 sono 365, e con circa 39 miliardi di euro rappresentano il 10,30% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto. Nel 2013 il settore ha avuto un incremento del NAV (*Net Asset Value*) in linea con gli anni precedenti (+5,4%), seppur leggermente inferiore alla media europea (8,4%). Nel 2013, inoltre, si è assistito ad un progressivo alleggerimento della leva finanziaria utilizzata dalla maggior parte dei fondi, portando l'indebitamento medio intorno al 63%²¹.

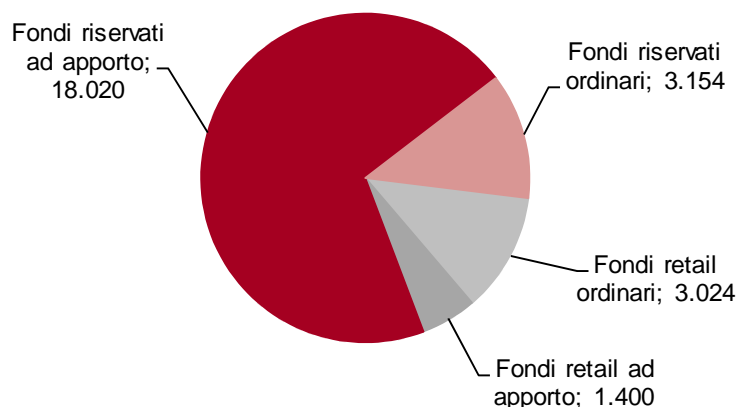
Nel secondo semestre del 2013, secondo i dati Assogestioni, sono divenuti operativi 10 nuovi fondi immobiliari. I nuovi fondi sono tutti riservati ad investitori qualificati o istituzionali e a distribuzione di proventi con durata media pari a 19 anni. Sette sono stati costituiti mediante apporto misto e due in modalità ordinaria. Un solo fondo è speculativo. La raccolta lorda nel 2° semestre 2013 ha raggiunto i 2.095 milioni di euro, valore più che doppio rispetto a quello registrato nello stesso semestre dell'anno precedente.

Con riferimento all'*asset allocation*, il 52% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, con un incremento degli investimenti in immobili situati nelle *top location*, il 13% in quello commerciale e il 13% nella destinazione d'uso *altro* e la parte restante in immobili adibiti al settore residenziale (11%), turistico/ricreativo (5%), industriale (3%), logistico (3%) e RSA (1%). Le modifiche più rilevanti evidenziate nell'anno riguardano gli immobili ad uso altro e residenziale, in aumento rispettivamente del 2,5% e dell'1,9%, e quelli ad uso uffici, in diminuzione del 3,6%. A livello geografico, il Nord Ovest (43%) e il Centro (34%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (11%), nel Sud e Isole (9%) e infine all'Estero (3%).

A dicembre 2013 l'offerta di fondi immobiliari era composta per l'83% da fondi riservati con un patrimonio di circa 21 miliardi di euro e per il restante 17% da fondi *retail* ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 4,5 miliardi di euro (Figura 5).

²¹ Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2014

Figura 5 – Patrimonio gestito per le diverse tipologie di fondi immobiliari



Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2013

La composizione delle attività è variata leggermente rispetto allo stesso periodo del 2012, ma risulta molto più concentrata rispetto a come si presentava 5/6 anni fa. L'89% è rappresentato da immobili e diritti reali immobiliari, il 7% in valori mobiliari e liquidità mentre la parte restante in partecipazioni di controllo in società immobiliari e strumenti rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione²².

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, si confermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazioni rispetto al NAV. Seppur il comparto abbia fatto registrare mediamente ottime *performance* da inizio anno, circa il +15%, lo sconto sul NAV corrente resta comunque superiore al 40%.

Con riferimento al mercato italiano, entro il 2016 dovrebbero andare in liquidazione fondi immobiliari *retail* per un ammontare totale superiore ai 3,5 miliardi di euro²³; tuttavia, grazie all'ultimo decreto varato dal Governo Renzi, la durata di questi fondi potrà essere estesa fino alla fine del 2017. Tale provvedimento permetterà alle SGR con fondi immobiliari quotati in scadenza di rinviare, a particolari condizioni, la liquidazione del proprio attivo patrimoniale a condizioni di mercato maggiormente favorevoli, evitando ai sottoscrittori pesanti minusvalenze sul capitale originario investito.

²² Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2013

²³ Fonte: Nomisma, Osservatorio sul mercato immobiliare – 1° Rapporto 2014

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alpha in sintesi

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

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione del Fondo	27 giugno 2000
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 259.687.500
Numero delle quote emesse all'apporto	103.875
Valore nominale iniziale delle quote	€ 2.500
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Banca Depositaria	State Street Bank S.p.A.
Esperto Indipendente	Europrogetti & Finanza S.r.l.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2014	€ 384.499.568
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2014	€ 3.701,560
Valore al 30 giugno 2014 del portafoglio immobiliare	€ 396.860.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 30 giugno 2014.

	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	30.06.2014	
Valore complessivo netto del Fondo ⁽¹⁾	(€/mln)	259,688	367,024	399,778	386,257	390,974	390,010	394,774	402,859	393,513	408,405	410,291	394,551	384,443	386,784	384,500
Numero quote	n.immobili	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
Valore unitario delle quote	(€)	2.500,000	3.533,328	3.848,642	3.718,479	3.763,888	3.754,606	3.800,468	3.878,306	3.788,333	3.931,696	3.949,851	3.798,321	3.701,013	3.723,553	3.701,560
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	2,365	2,450	2,905	3,081	3,070	3,660	1,950	2,400	2,316	1,515	1,058	952	1,423
Valore degli immobili	(€/mln)	246,701	320,849	391,850	434,925	445,504	440,529	428,722	446,038	467,006	475,967	453,251	421,988	407,040	400,610	396,860
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mln)	246,507	234,443	298,195	331,532	333,285	326,121	312,340	317,587	348,911	354,738	334,890	321,490	323,428	323,701	323,956
Patrimonio immobiliare	n.immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17	17
Mq lordi	mq	417,156	415,767	431,686	442,555	372,716	364,164	313,404	312,891	321,829	321,829	312,848	298,622	298,622	298,622	298,253
Redditività lorda ⁽³⁾	%	-	10,84	10,20	10,64	11,39	11,86	11,83	10,79	9,30	9,26	9,02	9,38	8,59	8,16	3,83
Finanziamenti	(€/mln)	-	-	46,422	62,945	64,377	70,201	53,952	74,604	88,502	116,692	95,339	84,485	63,142	50,345	63,289
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	16%
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	20%
Destinazioni d'uso prevalenti ⁽⁶⁾		ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 23%
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾		Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Emilia Romagna 5%
Risultato del periodo	(€/mln)	-	-	32,753	26,160	40,917	28,754	30,960	31,573	3,685	19,857	13,260	4,189	10,107	2,341	2,284
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(€/mln)	-	-	39,680	23,684	28,534	26,239	25,081	19,466	5,630	10,886	12,330	4,674	-	-	-
Distribuzione proventi per quota	(€)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	45	-	-	-
Rimborsi totali	(€/mln)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	
Dividend Yield ⁽⁹⁾	%	-	-	15,28%	9,12%	10,99%	10,10%	9,66%	7,50%	4,36%	4,19%	4,75%	1,80%	-	-	-

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolata quale rapporto tra il totale dei canoni, incluso degli adeguamenti ISTAT ed il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili

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

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

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

(9) Rapporto tra i proventi per quota ed il valore nominale medio annuo della quota

A. Andamento del valore della quota

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

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (in euro)	Numero quote	Valore unitario delle quote (in euro)
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 31/12/2008	393.513.054	103.875	3.788,333
Rendiconto al 31/12/2009	408.404.887	103.875	3.931,696
Rendiconto al 31/12/2010	410.290.822	103.875	3.949,851
Rendiconto al 31/12/2011	394.550.636	103.875	3.798,321
Rendiconto al 31/12/2012	384.442.764	103.875	3.701,013
Rendiconto al 31/12/2013	386.784.050	103.875	3.723,553
Relazione semestrale al 30/06/2014	384.499.568	103.875	3.701,560

Il valore complessivo netto (“NAV”) del Fondo è diminuito nell’arco del semestre di 2.284.482 euro, importo pari alla perdita del periodo; conseguentemente, il valore della quota è diminuito di 21,993 euro (0,59%) e la stessa ammonta a 3.701,560 euro.

Il risultato del semestre risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione e altri proventi per 13.451.404 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 4.005.281 euro;
- minusvalenze da valutazione delle partecipazioni in società immobiliari per 1.516.900 euro;
- proventi distribuiti dagli OICR di cui il Fondo detiene quote per 430.000 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per 5.302.234 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 525.026 euro;
- oneri finanziari per 1.548.292 euro;
- oneri di gestione per 2.406.614 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 1.911.700 euro.

B. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

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

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



FONTE BLOOMBERG

Nel corso del primo semestre 2014 la quotazione del Fondo ha registrato un forte rialzo toccando in data 28 aprile un massimo di 1.509 euro. A questa fase rialzista è seguita una fase di stabilizzazione che ha portato il titolo a chiudere il semestre a quota 1.423 euro, registrando una variazione positiva del 49,50% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 12,21% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 952 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2013) a 1.423 euro del 30 giugno 2014. In questa data lo sconto sul NAV al 31 dicembre 2013 era pari a circa il 61,8%.

Il prezzo di quotazione minima è stato toccato in data 3 gennaio con un valore di 949 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 73 quote, in aumento rispetto alla media del secondo semestre dello scorso anno pari a 26 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 25 giugno con 1.032 quote scambiate per un controvalore pari a 1.426.132 euro.

B. La Corporate Governance

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

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

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

A seguito delle delibere consiliari assunte in data 28 aprile e 29 maggio 2014, si riporta la composizione ad oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Maria Grazia Uglietti

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 29 maggio 2014.

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni – Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni"), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012.

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti.

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

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

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì le competenze degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel Protocollo Assogestioni.

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

di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi previsti dal *corpus* normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, il quale, sulla base del relativo Regolamento interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2011) 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).

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

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione – composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR ed individuati nei componenti del Collegio Sindacale – cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

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

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

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno avvalersi di un Comitato avente funzione consultiva, composto da soggetti dotati di comprovata esperienza nel settore e competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

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

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

A. *L'attività di gestione*

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del primo semestre 2014 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Nel corso del primo semestre 2014 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti, di rinnovo dei contratti di locazione scaduti o in prossima scadenza e di riunificazione di contratti facenti capo allo stesso conduttore.

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

Alla data del 30 giugno 2014 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 298.253 mq, dei quali risultano locati 194.664 mq, pari al 65,27% delle superfici locabili, in diminuzione di circa il 3,57% rispetto al dato del 31 dicembre 2013, pari a 201.862 mq, per rilasci intervenuti nel corso del semestre. Alla data del 30 giugno 2014, risultano presenti sessantatré posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui cinquantuno riferite a conduttori privati e dodici alla Pubblica Amministrazione.

Alla data del 30 giugno 2014 il numero delle posizioni locative è complessivamente diminuito di sette posizioni in ragione della cessazione di quattordici rapporti locativi e della stipula di sette nuovi contratti di locazione di cui sei costituiscono rinnovo di precedenti contratti. La variazione negativa è dovuta alle comunicazioni di recesso sia per gravi motivi che per scadenza naturale dei contratti di locazione. L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2014 ammonta a 12.408.792²⁴ euro, il cui 63,02% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 7,54% rispetto alla medesima informazione del primo semestre 2013, pari a 13.420.553 euro.

Il valore contrattuale annuo alla data del 30 giugno 2014 ammonta a euro 24.552.067, il cui 67,86% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 4,84% rispetto al dato del 31 dicembre 2013, pari a 25.801.028 euro. La variazione negativa è attribuibile alla cessazione di rapporti locativi ed alle conseguenti riconsegne delle unità immobiliari, nonché alla sottoscrizione di nuovi contratti di locazione a canoni ridotti. Sono, inoltre, in corso di perfezionamento le trattative finalizzate alla sottoscrizione di cinque contratti di locazione con conduttori privati e pubblici.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2014 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 12.154.825 euro, facendo rilevare un incremento del 21,91% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2013, pari a 9.970.103 euro. Tale decremento è da attribuirsi ad un aumento della morosità dei conduttori pubblici.

²⁴ I canoni di locazione indicati nella Sezione Reddittuale della presente Relazione ammontano a 12.491.288 euro in quanto includono 82.496 euro relativi ad indennizzi risarcitori corrisposti al Fondo da alcuni conduttori per recesso anticipato dal contratto di locazione.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine del primo semestre 2014 un dato pari a 11.015.268 euro, in aumento del 24,26% rispetto al dato al 31 dicembre 2013, pari a 8.864.492 euro. Di tale importo, circa 9.334.230 euro, pari all' 84,74% del totale, è riconducibile ai conduttori pubblici e di questi, per la maggior parte, al Ministero dell'Economia e delle Finanze per un complessivo di 6.708.863 euro.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 giugno 2014 è pari a 9.458.489 euro, in aumento del 24,89% rispetto al dato al 31 dicembre 2013, pari a 7.573.539 euro.

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

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale. Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che, alla data del 30 giugno 2014, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 54.033.803 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data 45.121.850 euro, pari al 83,51% dell'importo oggetto di azione legale.

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

Si fa presente infine che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo di svalutazione crediti che, alla data del 30 giugno 2014, ammonta a 4.628.643 euro e che rappresenta il 37,64% dei crediti verso locatari per fatture emesse. Tale fondo comprende, tra l'altro, un accantonamento rinveniente dall'esito sfavorevole di una sentenza, emessa in seguito ad un'azione legale avviata dal Fondo nei confronti di una pubblica amministrazione, ed il cui appello è in corso di valutazione.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Le manutenzioni straordinarie eseguite alla data del 30 giugno 2014, sono pari a 255.281 euro. I fabbricati che hanno comportato maggiori oneri di spesa sono stati quelli siti in Roma, via Capitan Bavastro 92/94, via N. Parboni 6 - via I. Nievo 25/38 e via Cavour 5, per opere di adeguamento impiantistico e normativo.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del primo semestre del 2014 non sono stati effettuati investimenti né disinvestimenti, mentre sono stati rinnovati tutti i mandati volti alla dismissione di alcuni asset.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2014 sono 17, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

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

Circa il complesso sito a Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 (già liberato dal Ministero dell'Interno nell'anno 2007), interessato da un piano di recupero per la riqualificazione e cambio di destinazione d'uso, si segnala che l'iter approvativo è giunto in fase conclusiva e che il progetto dovrà essere sottoposto alla definitiva approvazione della Giunta Comunale.

C. Partecipazioni

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

Le attività di commercializzazione del complesso sono svolte in via esclusiva dall'*advisor* CBRE S.p.A., in virtù di un mandato sottoscritto nel secondo semestre 2013 della durata di mesi 10 e, ad oggi, prorogato fino all'11 agosto 2014.

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

Nel corso del primo semestre 2014 (febbraio 2014) ha avuto decorrenza il contratto di locazione con un *tenant* di caratura internazionale avente ad oggetto una superficie di circa 11.700 mq ai piani terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto dell'edificio 1, oltre a posti auto e posti moto ai piani interrati 1 e 2, posti auto scoperti e magazzini.

Sono attualmente in essere alcune trattative volte alla messa a reddito delle consistenze residue (circa il 30% del complesso).

Nel corso del primo semestre 2014 sono state effettuate opere di manutenzione straordinaria per circa 1.150.000 euro, in esecuzione degli impegni contrattuali con il *tenant* di cui sopra.

Nel corso del primo semestre 2014, il Fondo ha:

- effettuato versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a copertura delle perdite future, per un ammontare totale di 625.000 euro, e

- rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 1.125.000 euro.

Si precisa che il Fondo dovrà effettuare entro il 31 luglio 2014 ulteriori versamenti in conto capitale per la copertura delle perdite future, per un ammontare di 625.000 euro.

D. Strumenti finanziari

Alla data del 30 giugno 2014 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di 10.000.000 di euro. Poiché il Rendiconto del Fondo Conero al 30 giugno 2014 verrà approvato in data successiva a quella della presente Relazione semestrale, il Fondo non ha effettuato alcun adeguamento del valore della quota. Il valore delle quote al 30 giugno 2014 risulta quindi pari a quello risultante dal Rendiconto del Fondo Conero alla data del 31 dicembre 2013 al netto dei rimborsi parziali pro-quota effettuati nel semestre, ed è pari a 11.564.362 euro (pari a 115.643,618 euro per quota).

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

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 28 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2013. Con l'approvazione del Rendiconto, in considerazione della necessità di dover mantenere nelle disponibilità del Fondo la liquidità necessaria per far fronte alle uscite di cassa previste per l'esercizio 2014, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi maturati al 31 dicembre 2013.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2014, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 31 marzo 2014 si è estinto il finanziamento ipotecario concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. relativamente all'immobile sito in Roma, via Ippolito Nievo 25-38.

In data 16 aprile 2014, la SGR ha perfezionato un finanziamento ipotecario relativo all'immobile sito in Roma, via Cavour 5, concesso dal Banco Popolare per un ammontare pari a 14.000.000 di euro per far fronte al pagamento dei debiti rivenienti dalla gestione ordinaria del Fondo.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

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

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

6. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

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

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

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

7. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

I contratti di finanziamento in essere alla data del 30 giugno 2014 sono di seguito sinteticamente descritti:

- un finanziamento ipotecario di 14.000.000 di euro, concesso in data 16 aprile 2014 e scadenza il 31 dicembre 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Cavour 5; il debito residuo al 30 giugno 2014 è di 14.000.000 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 400 *basis point* (4,00%);
- un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 30 giugno 2014 è di 5.021.923 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 100 *basis point* (1,00%);
- un finanziamento ipotecario di 69.000.000 di euro, concesso da Banca IMI S.p.A. in data 12 luglio 2012 e scadenza 31 dicembre 2016 con ipoteca di primo grado su diversi immobili di proprietà del Fondo. Di tale finanziamento è stata erogata una prima tranche di 50.000.000 di euro utilizzata per rimborsare anticipatamente due linee di credito preesistenti e prossime alla scadenza; il debito residuo al 30 giugno 2014 è di 37.500.000 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 480 *basis point* (4,80%);
- un fido per complessivi 8.000.000 di euro, concesso da Unipol Banca S.p.A. in data 21 dicembre 2012 e scadenza a revoca da utilizzare come elasticità di cassa; il debito residuo al 30 giugno 2014 è di 6.766.607 euro.

Si segnala che in data 31 marzo 2014, alla sua scadenza, è stato estinto il finanziamento ipotecario di 9.950.000 euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A.

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento esistente alla data del 30 giugno 2014 e il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari²⁵ è pari al 16,47%. La leva utilizzata dal Fondo risulta pertanto al di sotto del limite massimo consentito

²⁵ Come previsto dal Regolamento Banca Italia dell'8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico (costo d'acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati) e il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del Fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV (valore attuale). Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento per il calcolare il limite di assunzione dei prestiti è il valore attuale.

dalla vigente normativa pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2014 è di 15.574.861 euro (al 31 dicembre 2013 era di 4.583.111 euro), di cui 5.638.183 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

Si precisa che le disponibilità liquide relative ai conti correnti liberi sono destinate a far fronte al pagamento dei debiti iscritti al passivo della Situazione patrimoniale, mentre l'ammontare della liquidità disponibile sui conti correnti vincolati sarà utilizzata per far fronte al rimborso di una quota rilevante dei finanziamenti in essere sul Fondo e degli interessi passivi maturati sui medesimi entro il 31 dicembre 2014.

B. Strumenti finanziari derivati

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

- in data 30 ottobre 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale ammontante a 8.405.758 euro del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010. Alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 99,83% del debito;
- in data 12 ottobre 2012, è stata acquistata un'opzione *CAP* da Banca IMI S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con scadenza 31 dicembre 2016 e nozionale ammontante a 39.191.835 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 75.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2012. Alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 104,71% del debito;
- in data 17 aprile 2014 è stata acquistata un'opzione *CAP* da Banco Popolare a fronte del finanziamento concesso dallo stesso, con scadenza 31 dicembre 2019 e nozionale ammontante a 14.000.000 euro, ad un *cap rate* del 2%, con il pagamento di un premio *up front* di 125.000 euro e con decorrenza dal 30 giugno 2014. Alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 100% del debito.

Si fa presente che in data 28 febbraio 2014 è scaduta un'opzione *CAP* acquistata in data 3 marzo 2009 da Barclays Bank PLC a fronte del finanziamento ipotecario concesso dalla stessa ed anticipatamente estinto in data 20 giugno 2012.

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

8. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

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

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%²⁶ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

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

In base al Provvedimento tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15

Febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Fondi in liquidazione

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

Con riferimento ai fondi diversi da quelli c.d. “istituzionali” - ossia i fondi partecipati *esclusivamente* da “investitori istituzionali” - nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre 2011.

In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che doveva essere prelevata e versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla conclusione della stessa la SGR deve applicare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7%, da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione. Sono mantenute le disposizioni

originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

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 integrazioni²⁷, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁸ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

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

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, è stato emanato il 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, la quale ha introdotto, nell'art. 24 del Decreto Legge, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga ad eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

²⁷ 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.

²⁸ 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.

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 opererà la riduzione automatica dei canoni di locazione aventi ad oggetto immobili ad uso istituzionale, stipulati non solo dalle amministrazioni centrali, ma da tutte le pubbliche amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165).

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, (ii) la possibilità di recesso dai contratti per le regioni e gli enti locali fino al 31 dicembre 2012 (termine poi esteso al 31 dicembre 2013 dalla legge 9 agosto 2013 n. 98 di conversione, con modificazioni, del decreto legge 21 giugno 2013 n. 69); (iii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

Commissione Variabile Finale

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

L'importo della CVF, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall'art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo *nell'an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 30 giugno 2014.

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 384,5 milioni di euro;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell'articolo 8.4, pari complessivamente a 196,2 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 14,02%, pari al *Benchmark* relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo per raggiungere un valore di 618,7 milioni di euro;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 1.003,2 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 1.495,6 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a -492,4 milioni di euro.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2014, risulta essere negativo e, pertanto, alla SGR non sarebbe corrisposto alcun importo a titolo di commissione variabile finale.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2014 si compone complessivamente di n. 46 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	12.379.040	2,71%	12.190.831	2,72%
Strumenti finanziari non quotati	12.378.931	2,71%	12.190.831	2,72%
A1. Partecipazioni di controllo	814.569	0,18%	581.469	0,13%
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	11.564.362	2,53%	11.609.362	2,59%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	109	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	109	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	396.860.000	86,88%	400.610.000	89,23%
B1. Immobili dati in locazione	282.021.520	61,74%	293.990.677	65,48%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	114.838.480	25,14%	106.619.323	23,75%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	18.333.198	4,01%	18.933.171	4,22%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	18.333.198	4,01%	18.933.171	4,22%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	15.574.861	3,41%	4.583.111	1,02%
F1. Liquidità disponibile	15.574.861	3,41%	4.583.111	1,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	13.647.823	2,99%	12.634.453	2,81%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	1.510.527	0,33%	1.357.199	0,30%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	518.796	0,11%	644.404	0,14%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	11.618.500	2,55%	10.632.850	2,37%
Crediti lordi	16.247.143	3,56%	13.411.982	2,99%
Fondo svalutazione crediti	-4.628.643	-1,01%	-2.779.132	-0,62%
TOTALE ATTIVITA'	456.794.922	100,00%	448.951.566	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	63.288.530	87,54%	50.344.623	80,98%
H1. Finanziamenti ipotecari	56.521.923	78,18%	43.718.642	70,32%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	6.766.607	9,36%	6.625.981	10,66%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	9.006.824	12,46%	11.822.893	19,02%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.836.652	2,54%	2.458.756	3,96%
M2. Debiti di imposta	2.320.199	3,21%	2.351.949	3,78%
M3. Ratei e risconti passivi	1.032.422	1,43%	918.410	1,48%
M4. Altre	3.466.220	4,79%	5.746.322	9,24%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	351.331	0,49%	347.456	0,56%
TOTALE PASSIVITA'	72.295.354	100,00%	62.167.516	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	384.499.568		386.784.050	
Numero delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.701,560		3.723,553	
Proventi distribuiti per quota	1.888,850		1.888,850	
Rimborsi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/06/2014		Situazione al 30/06/2013	
A.	STRUMENTI FINANZIARI				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	-	1.516.900	-	1.571.899
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	1.516.900	-	1.571.899
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		430.000		530.000
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi		430.000		530.000
A2.2	utili/perdite da realizzi		-		-
A2.3	plus/minusvalenze		-		-
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi		-		-
A3.2	utili/perdite da realizzi		-		-
A3.3	plus/minusvalenze		-		-
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		109		-
A4.1	di copertura		-		-
A4.2	non di copertura		109		-
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		- 1.086.791		- 1.041.899
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		13.451.404		14.599.316
B1.1	canoni di locazione		12.491.288		13.420.553
B1.2	altri proventi		960.116		1.178.763
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI		-		-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-	4.005.281	-	4.120.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		3.279.136		3.219.454
B4.1	oneri non ripetibili		1.157.953		1.133.929
B4.2	oneri ripetibili		2.121.183		2.085.525
B4.3	interessi su depositi cauzionali		-		-
B4.4	altri oneri gestione immobiliare		-		-
B5.	AMMORTAMENTI		-		-
B6.	SPESE IMU E TASI	-	2.023.098	-	1.871.116
	Risultato gestione beni immobili (B)		4.143.889		5.388.746
C.	CREDITI				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati		525.026		529.095
C2.	Incrementi/decrementi di valore		-		-
	Risultato gestione crediti (C)		525.026		529.095
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati		-		-
	Risultato gestione depositi bancari (D)		-		-
E.	ALTRI BENI (da specificare)				
E1.	Proventi		-		-
E2.	Utile/perdita da realizzi		-		-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze		-		-
	Risultato gestione altri beni (E)		-		-
	Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		3.582.124		4.875.942

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/06/2014		Situazione al 30/06/2013	
F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato della gestione cambi (F)	-		-	
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)	-		-	
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)			3.582.124		4.875.942
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	1.273.007	-	1.413.876
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	1.146.183	-	1.301.098
H1.2	su altri finanziamenti	-	126.824	-	112.778
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	275.285	-	275.269
	Risultato oneri finanziari (H)		1.548.292		1.689.145
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)			2.033.832		3.186.797
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	2.140.217	-	2.072.612
I2.	Commissioni banca depositaria	-	41.870	-	40.375
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	27.000	-	27.000
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	19.557	-	16.683
I5.	Altri oneri di gestione	-	141.917	-	153.113
I6.	Spese di quotazione	-	36.053	-	36.053
	Risultato oneri di gestione (I)		2.406.614		2.345.836
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		1.716		143
L2.	Altri ricavi		119.227		554.928
L3.	Altri oneri	-	2.032.643	-	651.034
	Risultato altri ricavi e oneri (L)		1.911.700		95.963
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)			2.284.482		744.998
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio di imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		-		-
Utile/perdita del periodo (RGPI+M)			2.284.482		744.998

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 30/06/14	Canone/ indenn. competenza anno 2014	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto ⁽¹⁾	Tipologia conduttore	Valore storico ⁽²⁾	Ipoteche ⁽³⁾						
LAZIO																				
1	Intero immobile Roma via Capitan Bavastro, 92/94	Ufficio	1974	12.505	12.505	100,00%	2.090.243	1.045.122	167,15	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.329.767	-						
2	Intero immobile Roma via Capitan Bavastro, 174	Ufficio	1969	9.818	9.818	100,00%	1.300.902	650.451	132,50	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	9.243.683	37.500.000						
3	Intero immobile Roma via Cristoforo Colombo, 44	Ufficio	1966	32.051	32.051	100,00%	3.776.339	1.888.169	117,82	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	29.736.452	37.500.000						
4	Intero immobile Roma via N. Parboni, 6 - via L. Nievo, 25/38	Ufficio	1976	11.804	11.804	100,00%	2.099.400	1.043.868	177,85	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.849.366	-						
5	Intero immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.675	9.377	80,31%	1.380.002	689.344	147,17	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	14.947.033	37.500.000						
6	Intero immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	199	1,64%	15.559	7.780	78,14	Affitto	Fino a 1 anno	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.974.532	-						
7	Intero immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.191.630	37.500.000						
8	Intero immobile Roma via Casilina, 1/3	Ufficio	1971	12.223	12.223	100,00%	1.584.353	792.177	129,62	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	10.955.963	37.500.000						
9	Intero immobile Roma via Cavour, 5 - via Turati, 38/40	Ufficio	fine XIX sec.	17.702	17.702	100,00%	3.563.078	1.770.033	201,28	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione e commerciale	21.947.904	14.000.000						
10	Intero immobile Roma via del Gorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	11.608	55,46%	1.866.326	949.211	160,78	Affitto	Fino a 1 anno	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	29.865.701	37.500.000						
11	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	-						
12	Intero immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	22.576	88,87%	1.600.000	800.000	70,87	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa commerciale	30.033.060	5.021.923						
LOMBARDIA																				
13	Intero immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	5.715	65,83%	572.571	304.099	100,19	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.612.022	37.500.000						
14	Intero immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	7.626	51,47%	807.788	440.547	105,92	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.517.215	37.500.000						
15	Intero immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5	Ufficio	1991	6.575	3.392,20	51,60%	373.814	239.107	110,20	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.237.670	37.500.000						
16	Intero immobile Melzo via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	100,00%	1.072.422	534.874	40,40	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa logistica	9.357.831	37.500.000						
EMILIA ROMAGNA																				
17	Intero immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	11.524	60,42%	2.449.270	1.254.010	212,54	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	16.065.626	37.500.000						
													298.253	194.664	65,27%	24.552.067	12.408.792 ⁽⁴⁾		323.956.357	

(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) I canoni di locazione indicati nella Sezione Reddittuale della presente Relazione ammontano a 12.491.288 euro in quanto includono 82.496 euro relativi ad indennizzi risarcitori corrisposti al Fondo da alcuni conduttori per recesso anticipato dal contratto di locazione.

(*) Per gli immobili indicati il debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a 37.500.000 euro.

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

**Relazione di valutazione degli
investimenti di**

***“ALPHA IMMOBILIARE -
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO”***

IDeA FIMIT SGR S.p.A.



**Parte Prima –
Relazione Generale
30 Giugno 2014**

Indice

Introduzione	2
Definizioni	2
Premesse metodologiche	3
Contenuto della relazione	4
Avvertenze e limiti del presente documento	4
Riservatezza	5
Metodologia di valutazione	6
Metodologia di comparazione	6
Metodologia di trasformazione (o estrazione)	7
Metodologia economica	7
Conclusioni	14
Allegato 1 – Valore di mercato 17 immobili “Fondo Alpha” al 30 giugno 2014	15
Allegato 2 – Valore di mercato “Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15” al 30 giugno 2014	16

Introduzione

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

Definizioni

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

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

2

Premesse metodologiche

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

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

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

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

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

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

Contenuto della relazione

La presente relazione contiene le stime del valore di mercato al 30 giugno 2014 dei seguenti immobili appartenenti al fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" ("Fondo Alpha"), oltre alla valutazione del Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel, 13/15 – Roma:

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

4

Avvertenze e limiti del presente documento

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

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

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

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

5

Riservatezza

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

Metodologia di valutazione

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

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

Metodologia di comparazione

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

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

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

Metodologia di trasformazione (o estrazione)

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

Tale metodologia richiede le seguenti operazioni:

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

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

Metodologia economica

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

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

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

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

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

Critério reddituale

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

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

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

dove:

V_t = valore immobile.

r = tasso di capitalizzazione;

C_t = reddito.

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

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

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

Critério finanziario

Secondo il criterio finanziario il valore di un *asset* corrisponde alla somma del valore attuale dei flussi futuri

che è in grado di generare, scontati a un tasso che considera il rischio di tali flussi.

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

Il valore di mercato è pari alla sommatoria di tutti i flussi attualizzati:

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

dove:

V = valore dell'immobile;

i = tasso di attualizzazione;

Ft = flusso del periodo.

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

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

9

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

Determinazione dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione

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

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

Tasso di capitalizzazione

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

Tassi di attualizzazione

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

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

Struttura finanziaria

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

Costo del debito (Kd)

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

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

Costo del capitale proprio (Ke)

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

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

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

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

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

- **Rischio settore immobiliare:** differenziale di rendimento richiesto per investire nel mercato immobiliare rispetto a un'attività priva di rischio (rischio normativo, amministrativo, legislativo, fiscale, ambientale etc.). Rappresenta il livello minimo di rischio per un investimento che non comporta altri fattori incrementativi di rischio specifico immobiliare. A fine giugno 2014 tale spread è stato stimato in 3,70%, in aumento di 30 punti base rispetto a fine dicembre 2013 per compensare la riduzione del tasso base risk-free in una situazione di sostanziale allineamento alle condizioni macroeconomiche e immobiliari registrate nella precedente valutazione.
- **Rischio localizzazione:** è il rischio derivante dallo specifico mercato in cui il bene si trova. Si compone di un elemento di rischio a livello nazionale (aree primarie e aree secondarie) e a livello locale (qualità e futuri sviluppi dell'area di riferimento – quartiere e via). La maggiore appetibilità di una localizzazione per gli utilizzatori determina un minor rischio. Tra gli elementi rientrano l'andamento economico del mercato di riferimento, le infrastrutture, le vie di comunicazione e l'accessibilità.
- **Rischio tipologia:** è il rischio specifico di ciascuna tipologia immobiliare che presenta caratteristiche fisiche e di mercato diverse, che si traducono in differenti tassi. È legato alla fungibilità per possibilità di utilizzo e di utilizzatore.
- **Rischio tecnico-costruttivo:** è il rischio caratteristico della fase di sviluppo dell'immobile ed è legato alla variazione dei costi e dei tempi di costruzione e realizzazione del bene immobile, oltre che alla corrispondenza effettiva del manufatto al progetto iniziale.
- **Rischi specifici immobili a reddito**
 - **Rischio immobile:** è il rischio derivante dalle caratteristiche fisiche del singolo immobile (livello di obsolescenza tecnica e funzionale, design, eventuali caratteristiche di pregio, qualità costruttiva, stato manutentivo, ecosostenibilità etc.).
 - **Rischio commerciale:** è il rischio di sfritto (*vacancy*) o di mancato pagamento (*credit loss*) da parte del conduttore. È funzione dello standing creditizio del conduttore e

delle condizioni contrattuali in essere. È anche il rischio generale di ricerca di un nuovo conduttore nell'ipotesi di un immobile sfitto, al momento della scadenza del contratto in essere o nell'ipotesi di un recesso anticipato.

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

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

Tabella 1 – Intervalli valori *risk premium* immobiliari

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

12

INVESTIMENTI IN SVILUPPO	premio sviluppo		Urbanistico		
	min	max		min	max
area			<i>PRG in adozione</i>	3,0%	5,0%
residenziale	2,0%	5,0%	<i>PRG adottato</i>	1,0%	2,0%
uffici	3,0%	7,0%	<i>Convenz./Piani attuativi approvati</i>	0,5%	1,0%
commerciale high street	2,0%	5,0%	<i>Concessioni a edificare rilasciate</i>	0,0%	0,1%
commerciale (centro comm. & parco)	3,0%	7,0%			
commerciale (outlet)	3,0%	7,0%			
ricettivo (alberghiero/residence)	3,0%	7,0%			
logistica	3,0%	8,0%			
entertainment	3,0%	8,0%			
industriale leggero	3,0%	8,0%			
industriale (impianti speciali)	3,0%	8,0%			

Fonte: EPF – elaborazioni proprie

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

Ulteriori assunzioni generali

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

Inflazione: le stime dell'inflazione per il 2014 (0,7%) e il 2015 (1,2%) sono quelle emesse dalla Commissione Europea ad aprile 2014. Per gli anni successivi si è assunto un tasso di inflazione del 2%, valore target dell'inflazione nella zona euro nel medio-lungo periodo.

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

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

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

13

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

Conclusioni

Il presente documento è stato redatto a seguito dell'incarico di Esperto Indipendente conferito a Europrogetti & Finanza srl ("EPF") da IDeA FIMIT SGR S.p.A. e contiene la valutazione semestrale alla data del 30 giugno 2014 relativa al valore di mercato dei 17 immobili direttamente detenuti dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" e del "Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15".

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

396.860.000 Euro

(trecentonovantaseimilioniottocentosessantamilaeuro)

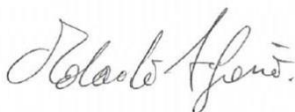
L'importo risultante dalla valutazione effettuata per il **Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15** risulta invece pari a:

127.680.000 Euro

(centoventisettemilioneicentoottantamilaeuro)

Milano, 16 luglio 2014

In fede,



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

Allegato 1 – Valore di mercato 17 immobili “Fondo Alpha” al 30 giugno 2014

	Immobile	Indirizzo	Città
1	Via Bavastro 92/94	Via Capitan Bavastro, 92/94	Roma
2	Via Bavastro 174	Via Capitan Bavastro, 174	Roma
3	Via Colombo 44	Via Cristoforo Colombo, 44	Roma
4	Via Parboni 6 - Nievo 25/38	Via Napoleone Parboni, 6 - Via Ippolito Nievo, 25/38	Roma
5	Via Lamaro 41/51/61	Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Roma
6	Via Longoni 92/125	Via Emilio Longoni, 92/125	Roma
7	Via Longoni 3/7	Via Emilio Longoni, 3/7	Roma
8	Via Casilina 1/3	Via Casilina, 1/3	Roma
9	Via Cavour 5 - Turati 38/40	Via Cavour, 5 - Via Turati, 38/40	Roma
10	Via Giorgione 59/63	Via Giorgione, 59/63	Roma
11	Vicolo del Casal Lumbroso 77	Vicolo del Casal Lumbroso, 77	Roma
12	Via di Tor Cervara 285/C	Via di Tor Cervara, 285/C	Roma
13	Via Crespi 12	Via Gaetano Crespi, 12	Milano
14	Centro Colleoni - Edificio Orione, Via Colleoni, 13/15/17/19	Centro Direzionale Colleoni - Edificio Orione, Via Colleoni, 13/15/17/19	Agrate Brianza (MB)
15	Milanofiori - Strada 3, Fabbr. B5 (A1 B - Lotto C)	Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5 (A1 B - Lotto C)	Assago (MI)
16	Via Colombo 24	Via Cristoforo Colombo, 24	Melzo (MI)
17	"Fiera District" - Viale Moro 28/44/68/70	"Fiera District" - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70	Bologna
VALORE DI MERCATO 17 IMMOBILI "FONDO ALPHA"			€ 396.860.000
AL 30 GIUGNO 2014			

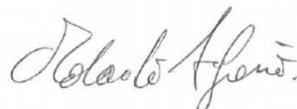
15



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

Allegato 2 – Valore di mercato “Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15” al 30 giugno 2014

Immobile	Indirizzo	Città	Valore di mercato 30 giugno 2014
Viale Eiffel 13/15	Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15	Roma	€ 127.680.000
tot.			€ 127.680.000



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