

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

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2015***

IDeA FIMIT SGR S.p.A.  
[www.ideafimit.it](http://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. 18 dell'Albo  
dei Gestori di FIA di 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 2015**

<b>NOTA ILLUSTRATIVA</b>	<b>2</b>
<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>2</b>
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
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</b>	<b>25</b>
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	25
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	27
C. PARTECIPAZIONI	27
D. STRUMENTI FINANZIARI	28
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</b>	<b>28</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>30</b>
<b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</b>	<b>31</b>
<b>7. LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>31</b>
A. FINANZIAMENTI	32
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	32
<b>8. ALTRE INFORMAZIONI</b>	<b>33</b>

### ***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 del 19 gennaio 2015 recante il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”. Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa.

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

### ***1. Andamento del mercato immobiliare***

#### ***Lo scenario macroeconomico***

Nel 2014 l'attività economica mondiale ha mantenuto lo stesso ritmo di crescita registrato nel biennio precedente (3,4%) e nei paesi avanzati si è ampliato il divario tra la crescita più sostenuta degli Stati Uniti e del Regno Unito e quella più debole del Giappone e dell'Area Euro. Nei paesi emergenti ed in via di sviluppo l'attività economica ha nell'insieme rallentato scontando la presenza di fragilità strutturali e, in alcuni casi, l'acuirsi di vincoli esterni soprattutto di natura finanziaria.

L'inflazione è scesa in tutti i paesi avanzati, riflettendo la persistente debolezza della domanda a livello globale e il calo dei prezzi delle materie prime.

Le politiche monetarie sono rimaste accomodanti, ma con andamenti diversi tra aree: la Federal Reserve federale ha cessato di acquistare titoli continuando a prospettare un graduale aumento dei tassi ufficiali mentre in Giappone e nell'Area Euro sono state introdotte misure fortemente espansive. Rimane elevata l'incertezza riguardo alla situazione della Grecia, in *default* con il Fondo Monetario Internazionale, essendo scaduto il termine per il versamento di una rata da circa 1,6 miliardi di euro legata alla restituzione di un precedente prestito ed ai conflitti in Ucraina, Libia e Medio Oriente.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2015-2016, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

**Crescita del PIL a livello mondiale**  
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2015		Differenza da stime gennaio 2015	
	2013	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Mondo</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Giappone	1,6	-0,1	1,0	1,2	0,4	0,4
Regno Unito	1,7	2,6	2,7	2,3	0,0	-0,1
Stati Uniti	2,2	2,4	3,1	3,1	-0,5	-0,2
Area Euro	-0,5	0,9	1,5	1,6	0,3	0,2
Italia	-1,7	-0,4	0,5	1,1	0,1	0,3
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Russia	1,3	0,6	-3,8	-1,1	-0,8	-0,1
Cina	7,8	7,4	6,8	6,3	0,0	0,0
India	6,9	7,2	7,5	7,5	1,2	1,0
Brasile	2,7	0,1	-1,0	1,0	-1,3	-0,5

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2015

Nel primo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,5% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente (1,4%); inoltre, gli indicatori anticipatori delineano prospettive positive, in quanto, nel 2015, i fattori esogeni in grado di fornire un impulso al ciclo economico (*quantitative easing*<sup>1</sup>, discesa dei prezzi dei beni energetici, deprezzamento del cambio) alimentano il miglioramento del clima di fiducia di famiglie e imprese.

Nell'Area Euro si accentuano i segnali di miglioramento ciclico, pur in un quadro ancora soggetto a incertezza. L'acquisto di titoli pubblici avviato dalla Banca Centrale Europea (BCE) ha dato effetti positivi sui mercati finanziari e valutari e il quadro inflazionistico, pur ancora debole, ha segnato un primo miglioramento.

Dalla fine del 2014 si è registrata una forte volatilità con importanti fluttuazioni nei rendimenti dei titoli di stato, così come i premi per il rischio sul debito sovrano e privato, dovuti ad una fase di incertezza del

---

<sup>1</sup> Si tratta di una misura straordinaria che ha lo scopo di rilanciare l'economia dell'Eurozona, facendo scendere il costo del debito degli stati e i tassi di interesse, rilanciando il mercato del credito e fermando la deflazione. *Quantitative easing* è una misura con cui la BCE effettua degli acquisti programmati di titoli finanziari (in particolare di obbligazioni) negoziati sul mercato e, ad intervalli regolari, immette nel sistema finanziario una massiccia dose di liquidità che serve appunto per comprare i titoli. Lo scopo delle autorità monetarie che effettuano il *quantitative easing* è quello di ampliare la quantità di moneta in circolazione, in modo da stimolare l'economia. Oltre a dare beneficio ai conti pubblici dei governi, che avrebbero così un po' più di risorse per sostenere la crescita economica, il *quantitative easing* può avere effetti positivi anche sul sistema creditizio e sulle borse. Le iniezioni di liquidità delle banche centrali possono però avere anche un effetto perverso, cioè dare troppo fiato alla speculazione, generando una bolla sui mercati.

mercato<sup>2</sup>. In particolare, dopo un primo trimestre positivo, che ha fatto registrare una riduzione generale dei rendimenti dei titoli di stato, nel mese di maggio i tassi si sono mossi al rialzo sia nei Paesi *core* che in quelli periferici con un generale innalzamento delle curve, raggiungendo valori pari a 2,20% negli USA (1,92% nel mese precedente), 0,58% in Germania (0,16% nel mese precedente) e 1,82% in Italia (1,36% a aprile e 3,14% dodici mesi prima)<sup>3</sup>.

Questa tendenza è proseguita anche nel mese successivo: a fine giugno 2015 il rendimento del titolo decennale italiano risultava pari al 2,3% e lo *spread* rispetto al corrispondente titolo tedesco era pari a 150 punti base (80 punti base a fine marzo). Nonostante le recenti tensioni che hanno riguardato i titoli di stato italiani, il principale indice azionario italiano ha chiuso il primo semestre del 2015 con una *performance* molto positiva pari al 18,1%, anche se la *performance* relativa al secondo trimestre dell'anno è stata leggermente negativa.

Con riferimento all'economia reale, nel 2014, grazie all'accelerazione delle esportazioni, al proseguimento dell'espansione dei consumi e alla lieve ripresa degli investimenti, si è arrestata la caduta del PIL che, secondo le stime Istat, nel primo trimestre 2015 è cresciuto dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,1% rispetto al primo trimestre del 2014.

Il tasso di occupazione, pari al 55,5%, è calato di 0,2 punti percentuali in termini sia congiunturali sia tendenziali e il tasso di disoccupazione, ad aprile 2015, è sceso al 12,4% dal 12,6% del mese precedente (12,5% dodici mesi prima).

Nei prossimi mesi si attendono ulteriori sviluppi positivi derivanti dall'entrata in vigore, il 7 marzo, di due decreti attuativi del *Jobs Act* (decreti legislativi 4 marzo 2015, n. 22 e n. 23)<sup>4</sup>, che mirano a sostenere l'occupazione e possono contribuire a il dualismo del mercato del lavoro favorendo una ricomposizione verso forme contrattuali più stabili.

Ad aprile 2015 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una diminuzione del 2,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-2,2% anche 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 2015, sono cresciute raggiungendo oltre 191 miliardi di euro, 2,1 miliardi di euro in più rispetto a marzo 2015 e circa 25,1 miliardi di euro in più rispetto a fine aprile 2014, segnando un incremento annuo di circa il 15,1%. In rapporto agli impieghi le sofferenze risultano pari al 10% ad

---

<sup>2</sup> Fonte: Banca Italia – Bollettino Economico aprile 2015

<sup>3</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2015

<sup>4</sup> Il primo decreto modifica l'assetto dell'assicurazione contro la disoccupazione, ampliando la platea dei potenziali beneficiari; il secondo interviene sulla disciplina dei licenziamenti, limitando l'incertezza sull'esito di eventuali contenziosi.

aprile 2015, il valore più elevato dell'ultimo ventennio (8,8% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi).

Come sottolineato dal Ministro dell'economia, la presenza di crediti deteriorati viene interpretata dalle istituzioni internazionali, quali l'Ocse, come un elemento fondamentale da affrontare per poter completare l'uscita dell'economia dalla fase di crisi finanziaria, pertanto l'Italia deve trovare una soluzione per i propri *Non Performing Loans* (Npl), perché questi indeboliscono la capacità delle banche di erogare credito, ad esempio attraverso la creazione di *bad bank*<sup>5</sup>, create appositamente dagli istituti bancari in difficoltà che non riescono a smaltire grandi quantità di titoli, permettendo di cedere il proprio portafoglio Npl ai nuovi veicoli societari.

Tra gennaio ed aprile 2015 sono emersi i primi segnali di ripresa delle transazioni immobiliari, che si sono riflessi in un aumento dei nuovi mutui dopo tre anni di mercato in calo: i finanziamenti alle imprese hanno segnato un incremento di circa l'11,2% sul corrispondente periodo dell'anno precedente mentre le nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di immobili hanno registrato un incremento annuo del 55,2% rispetto allo stesso periodo del 2014 ed il flusso delle nuove operazioni di credito al consumo ha segnato un incremento su base annua dell'11,6%.

Per quanto concerne i tassi di interesse sulle nuove erogazioni si rileva che a maggio 2015 il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è risultato pari a 2,68% (2,63% il mese precedente, segnando il valore più basso da settembre 2010), mentre quello praticato sui nuovi prestiti alle società non finanziarie a maggio si è attestato a 2,10% (2,28% ad aprile 2015 e 5,48% a fine 2007)<sup>6</sup>.

### **Il mercato immobiliare europeo**

Nel primo trimestre del 2015 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a 56,4 miliardi di euro, registrando un aumento del 35% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sebbene il risultato sia positivo, il volume delle compravendite nel primo trimestre 2015 ha subito una contrazione di circa il 30% rispetto al trimestre precedente dove si era registrato un volume di transazioni pari a 77,6 miliardi di euro.

---

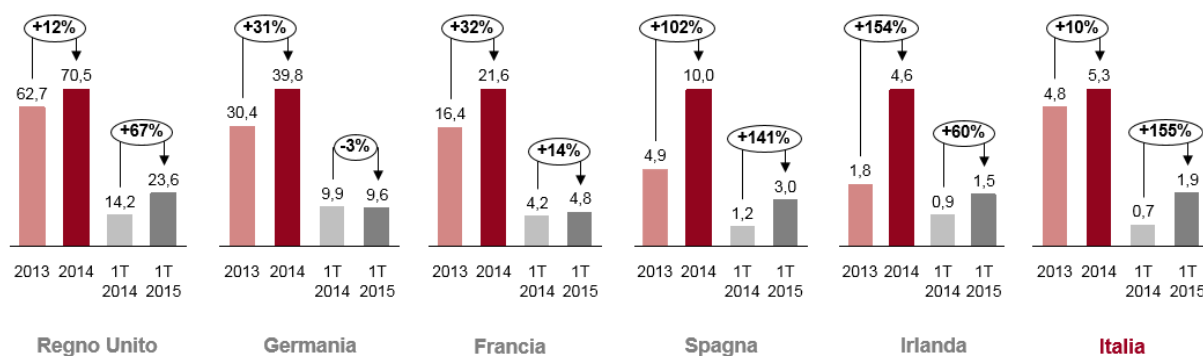
<sup>5</sup> Una *bad bank* consiste nella creazione di un veicolo societario in cui far confluire gli asset "tossici" di una banca. Con tale termine si fa riferimento alla suddivisione in due di una banca, nella sua parte "buona" (*good bank*) e in quella "cattiva" (*bad bank*). La prima si occuperà di tutte le parti sane dell'attività di credito, mentre la seconda comprenderà tutte le attività cosiddette "tossiche". L'obiettivo della creazione di una *bad bank* è quello di depurare gli istituti finanziari dalle perdite derivanti ad esempio da titoli legati ai mutui *subprime* e tutti i prodotti e investimenti iscritti in bilancio nell'attivo patrimoniale con un elevato valore nominale, ma che hanno un valore di mercato prossimo allo zero.

<sup>6</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2015.

Le operazioni transfrontaliere continuano ad aumentare, gli Stati Uniti rimangono la principale fonte di capitali non europei, nonostante il forte incremento di investitori orientali.

L'interesse per gli investimenti immobiliari, oltre che nei mercati "core" come Regno Unito, Germania e Francia, continua ad aumentare in maniera significativa soprattutto nei paesi periferici, come Spagna, Irlanda e Italia. Il 2014 è stato un anno particolarmente positivo per il Regno Unito che ha raggiunto un ammontare di investimenti in immobili di circa 70 miliardi di sterline. La tendenza è proseguita nel primo trimestre dell'anno registrando un ammontare di transazioni superiore ai 20 miliardi di euro, 67% in più rispetto al primo trimestre del 2014 (Figura 1). Una forte crescita dei volumi è stata registrata anche per i paesi periferici, in particolare Spagna, Irlanda e Italia che nel primo trimestre dell'anno hanno in alcuni casi raddoppiato i propri investimenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente<sup>7</sup>.

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



Fonte: CBRE

L'incremento dei volumi registrati 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 *asset class*.

### **Il mercato immobiliare Italiano**

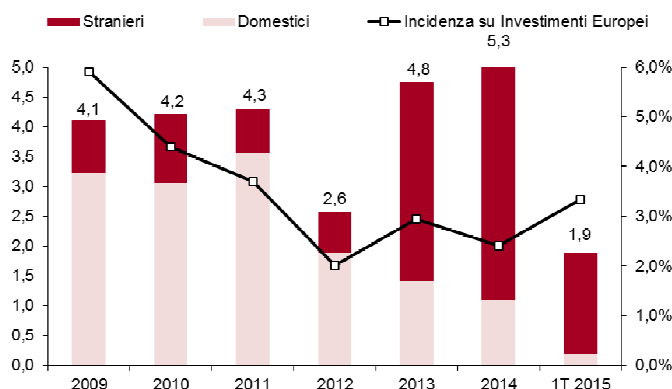
Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nei primi mesi dell'anno con 1,9 miliardi di euro, in contrazione del 24% rispetto al volume del trimestre precedente ma in crescita di oltre il doppio rispetto al volume dello stesso periodo del 2014. Gli investimenti esteri, circa 1,7 miliardi

<sup>7</sup> Fonte: CBRE, European Capital Markets Q1 2015



di euro, anche se in diminuzione del 26% rispetto al trimestre precedente, hanno continuato a rappresentare una parte significativa delle transazioni (90% del totale investito) (Figura 2)<sup>8</sup>.

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



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

Nel primo trimestre 2015 il volume investito in Italia è stato determinato prevalentemente dall'acquisto da parte di Qatar Holding, della restante partecipazione, pari al 60%, del progetto di Porta Nuova per un valore di circa 1 miliardo di euro.

L'attività rimanente ha interessato il settore degli uffici, con il 35% del totale, il settore *retail* con il 9%, il settore della logistica con il 5% e gli hotel con il 3% del totale trimestrale. Quest'ultimo settore, con circa 55 milioni di euro investiti, si conferma nella fase ascendente del ciclo.

Grazie al contesto di bassi tassi di mercato (titoli di stato italiani ed Euribor ai minimi storici) e alle prospettive di ripresa economica, continua ad intensificarsi l'interesse degli investitori esteri per il mercato immobiliare italiano, che offre rendimenti elevati e a significativo premio rispetto alle *asset class fixed income* e ai rendimenti degli investimenti immobiliari degli altri principali mercati europei (Germania, Regno Unito e Francia).

Come conseguenza diretta del crescente interesse per l'*asset class* immobiliare, insieme al miglioramento delle prospettive economiche per l'Italia e alla presenza di tassi ai minimi storici, anche nel primo trimestre del 2015 è proseguito il miglioramento del mercato del debito con *spread* in contrazione per i finanziamenti sull'acquisto di *asset prime* e *good secondary*. Nel primo trimestre lo *spread* sui

<sup>8</sup> Fonte: CBRE: Italy Investment MarketView Q1 2015

finanziamenti per l'acquisizione di immobili *prime* si è ulteriormente ridotto raggiungendo i 250 punti base, dai 275 punti base dell'ultimo trimestre del 2014.

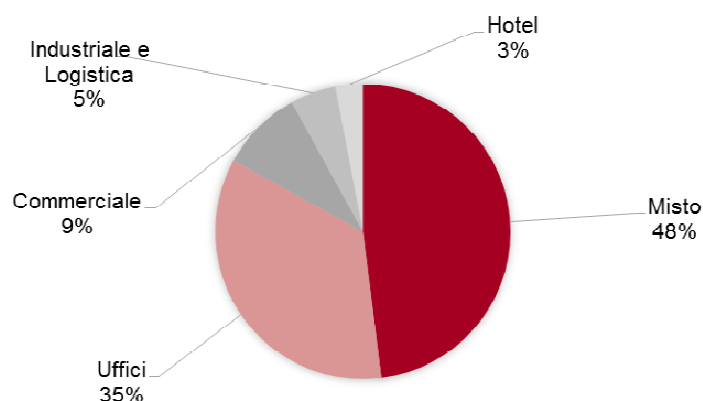
Questa situazione economica ha inoltre contribuito alla compressione dei rendimenti nel segmento *prime* di alcuni settori. L'esaurimento di prodotto *prime* e la crescente competizione fra gli investitori, in un contesto di tassi d'interesse mai così contenuti, fanno prevedere un'ulteriore diminuzione dei rendimenti anche per i prossimi mesi.

Si confermano come principali operatori attivi nel mercato immobiliare italiano i fondi opportunistici internazionali come Blackstone, Cerberus e Orion ed i fondi sovrani del medio oriente che hanno proseguito le loro acquisizioni di *trophy asset*.

Anche il settore logistico conferma il rinnovato interesse di operatori specializzati con quasi 90 milioni di euro investiti nel primo trimestre dell'anno.

Il volume investito nei portafogli immobiliari nel primo trimestre del 2015 è stato pari al 24% del totale trimestrale, in diminuzione rispetto al 56% del trimestre precedente. Ciò testimonia un esaurimento graduale di prodotto piuttosto che la perdita d'interesse da parte degli investitori (Figura 3).

**Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso primo trimestre 2015**



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la distribuzione geografica delle compravendite nel primo trimestre 2015, Milano e Roma hanno raccolto circa l'88% del totale degli scambi con quote rispettivamente pari all'82% e al 6%. Milano si è confermata la piazza principale con un ammontare di transazioni pari a circa 1.576 milioni di euro<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Fonte: BNP RE City News Rome Q1 2015 - BNP RE City News Milan Q1 2015

Con riferimento alle principali transazioni registrate negli ultimi mesi, in aggiunta a quella di Qatar Holding, vanno segnalati: l'acquisto di assets di un portafoglio a prevalenza industriale, appartenente ad UniCredit Banca, da parte di Cerberus Capital Management per un valore di 323 milioni di euro; l'acquisto di due immobili *prime* facenti parte del Comparto "*Milan Prime Offices*" del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati denominato "Torre Re Fund II" da parte di Partners Group per un valore di 233 milioni di euro; la vendita di 5 complessi immobiliari di proprietà del fondo immobiliare "FIP - Fondo Immobili Pubblici" (gestito da Investire Immobiliare SGR) al fondo C3 Investment Fund (gestito da Cordea Savills SGR e sottoscritto da Cerberus Capital Management) per un valore di 227 milioni di euro; l'acquisto di 3 *trophy asset* facenti parte del fondo immobiliare Core Nord Ovest di REAM SGR da parte di BNP Paribas REIM SGR attraverso il fondo Pacific 1 sottoscritto da Blackstone, per un valore di 132 milioni di euro; l'acquisto da parte di Cerberus Capital Management di un portafoglio immobiliare ad uso residenziale ed uffici per un valore di 130 milioni di euro e l'acquisizione condotta da Tristan Capital Partners per conto del fondo opportunistico EPISO 3 di 4 centri commerciali: "Due Valli" di Pinerolo (Torino), "La Cittadella" di Casale Monferrato (Alessandria), "Casetta Mattei" a Roma ed un altro centro a Ragusa, per un valore complessivo di 122 milioni di euro.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che negli ultimi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento della ripresa del mercato immobiliare italiano, risultato ancora in crescita. La variazione riferita al totale delle compravendite nel quarto trimestre del 2014 risulta, infatti, in aumento del 5,5% rispetto all'ultimo trimestre del 2013. Con un numero di compravendite immobiliari pari a 920.849, l'intero anno 2014 si è chiuso con una variazione positiva complessiva rispetto al 2013 pari dell'1,8% (con un aumento di circa 16 mila unità). In modo particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale e in quello non residenziale è rispettivamente pari a 417.524 (in aumento del 3,6% rispetto al 2013) e 503.324 (in aumento dello 0,3% rispetto al 2013).

Nel dettaglio, rispetto all'anno 2013, si sono registrate delle variazioni positive nei settori commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) rispettivamente pari a 5,7%, 3,6% e 0,3%. Al contrario il settore terziario ha registrato una perdita di scambi del 4,6%<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Osservatorio sul Mercato Immobiliare, rapporto quadrimestrale

## Uffici

Nei primi mesi del 2015, in Italia, gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 35% del volume totale transato. Se si escludono le poche, benché importanti, operazioni che vedono protagonisti i fondi sovrani ed i fondi immobiliari domestici territorialmente concentrate prevalentemente sulla piazza di Milano e Roma, il resto del mercato è dominato da un sostanziale stallo della domanda e da scambi riconducibili a spostamento di sede di aziende private o a dismissione del patrimonio pubblico nell'ambito di operazioni strutturate.

Nel 2014 sono stati investiti in questo settore circa 1,4 miliardi di euro, di cui circa 900 milioni di euro a Milano e circa 300 milioni di euro a Roma. La parte rimanente si compone, generalmente, di piccoli investimenti in uffici ubicati in città secondarie come Firenze, Torino e Venezia.

L'assorbimento relativo agli immobili ad uso ufficio ubicati a Milano è stato, nel 2014, pari a circa 279.000 mq, dato inferiore del 17% rispetto al picco registrato nel 2011 (337.000 mq), mentre nei primi tre mesi del 2015 ha raggiunto quasi 68.000 mq, dato inferiore del 12% rispetto al trimestre precedente ma in aumento del 26% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno<sup>11</sup>.

Il totale della superficie degli immobili ad uso ufficio a Milano è pari a 12,3 milioni di mq con il relativo tasso di disponibilità ("*vacancy rate*") che è aumentato nel corso del 2014 superando la soglia del 12%. Il risultato è stato influenzato, in prevalenza, dal rilascio di spazi occupati e, in misura minore, dal numero di nuove costruzioni che continua a rimanere contenuto. Nel primo trimestre del 2015 il *vacancy rate* è ulteriormente aumentato, attestandosi sul livello del 13,2%.

I canoni *prime*, nel primo trimestre 2015, sono rimasti stabili a 490 euro/mq/anno, dopo un leggero aumento registrato nel quarto trimestre del 2014, confermando di aver raggiunto il livello minimo, con un calo di circa il 13% dall'apice raggiunto nel 2008, e di essere tornati all'inizio della fase di crescita. Il canone medio nel trimestre è, con 263 euro/mq/anno, in linea con il trimestre scorso mentre quello ponderato ha registrato una contrazione, attestandosi a quota 240 euro/mq/anno, come effetto di un aumento dell'attività in zone periferiche e dell'*hinterland*.

Tra i progetti completati nel 2015 rientra la ristrutturazione di un edificio esistente e parzialmente occupato, il *The Gate*, localizzato nell'area di Porta Nuova a Milano, di circa 8.200 mq. Il totale annuo dei completamenti è stimato intorno ai 100.000 mq (comprese le ristrutturazioni). Il 75% del totale comprende nuove costruzioni di cui le principali sono la torre *Isozaky* nello sviluppo di CityLife ed il nuovo edificio che sarà in parte occupato da Sky nella zona di Santa Giulia – Stazione Rogoredo, vicino all'*Head Quarter* di Sky<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> Fonte: BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q1 2015

<sup>12</sup> Fonte: CBRE Milan Office MarketView Q1 2015

Per quanto riguarda la città di Roma, il livello di assorbimento registrato nel 2014 è stato pari a circa 110.700 mq, dato inferiore del 39% rispetto al picco registrato nel 2011 (181.900 mq), mentre nei primi tre mesi del 2015 ha fatto registrare 17.000 mq di spazi, una contrazione del 71% rispetto al trimestre precedente e del 19% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno<sup>13</sup>.

L'assenza di grandi locazioni, come quelle registrate nel 2013, ad esempio quelle relative alla nuova sede della Provincia di Roma (28.000 mq), al nuovo *Head Quarter* di BNP Paribas (42.000 mq) ed alla sede di *American Express* (11.000 mq) che, complessivamente considerate, hanno rappresentato quasi il 50% dell'assorbimento, ha contribuito al risultato, confermando la maggiore dipendenza del mercato romano da questo tipo di operazioni.

La disponibilità complessiva degli immobili a uso ufficio, escludendo gli spazi occupati dal settore pubblico, si conferma sul valore di circa 7 milioni di mq, con un tasso di disponibilità che, nei primi mesi del 2015, è rimasto stabile, attestandosi poco al di sopra dell'8,2%. Il risultato è influenzato dalla quasi totale assenza di nuovi sviluppi nel settore e dalla scarsa domanda.

I canoni *prime*, nel primo trimestre 2015, sono rimasti stabili alla quota di 380 euro/mq/anno, dopo essere diminuiti del 5% nel secondo trimestre 2014 e confermando di aver raggiunto il livello minimo, con un calo di circa il 14% dall'apice raggiunto nel 2008. Il canone medio registrato nel trimestre, considerando tutte le unità, ha raggiunto i 245 euro/mq/anno, in linea rispetto al trimestre precedente. Considerando solo le superfici maggiori di 500 mq, il canone medio trimestrale è stato di 290 euro/mq/anno grazie alla quota di assorbimento nelle aree centrali.

Nei primi mesi dell'anno è stato registrato il completamento di un ufficio a Roma, nell'area sud del Fiumicino Corridor, per circa 6.000 mq. La superficie in costruzione si conferma prevalentemente concentrata nella nuova sede di BNP Paribas nell'area Tiburtina e nei rimanenti immobili inclusi nel progetto Europarco dove i lavori procedono invece più lentamente.

Continua ad essere posticipata la data di consegna della nuova sede ATAC, con una superficie in costruzione di circa 80.000 mq<sup>14</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2014 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 4,4% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso uffici del 3,1%, mentre nel 2016 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,2%<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Fonte: BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q1 2015

<sup>14</sup> Fonte: CBRE Rome Office MarketView Q1 2015

<sup>15</sup> Nomisma, I Rapporto 2015 sul mercato immobiliare

Tra le principali transazioni avvenute nel 2015 rientrano l'acquisto di due immobili *prime* da parte di Partners Group per un valore di 233 milioni di euro e l'acquisto di 3 *trophy asset* facenti parte del fondo immobiliare Core Nord Ovest di REAM SGR da parte di BNP Paribas REIM SGR attraverso il fondo Pacific 1 sottoscritto da Blackstone, per un valore di 132 milioni di euro.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel primo trimestre del 2015, la destinazione d'uso uffici si è attestata al 5% a Milano e al 5,15% a Roma. Invece gli *office good secondary* e gli *office major provincial* mostrano rendimenti netti rispettivamente pari a 6,25% e 7,25%.

### **Commerciale**

Il mercato immobiliare commerciale nel 2014 è stato caratterizzato da un'elevata vivacità a livello europeo, diventando il secondo *asset class* tra i portafogli degli investitori istituzionali. Nonostante la dinamica negativa dei consumi, l'attrattività della penisola è tornata alta agli occhi dei principali investitori. Importanti transazioni hanno caratterizzato l'andamento del mercato, interessando soprattutto *shopping center* e/o immobili della grande distribuzione organizzata. Sono aumentati gli scambi di strutture performanti, con ampi bacini d'utenza, redditività attraente (intorno al 7%) e dotate di infrastrutture idonee alla buona accessibilità.

Il mercato è polarizzato tra gli immobili di fascia alta (ossia immobili dominanti nel loro bacino d'utenza, che beneficiano di un'ottima accessibilità, di ottima qualità architettonica e ubicati nelle principali piazze italiane, dove il reddito pro capite è maggiore della media con un'occupazione prossima al 100%) e gli immobili di fascia media (ossia gli immobili che non riflettono almeno una delle condizioni indicate sopra, collocati in genere in piazze secondarie). All'interno degli immobili di fascia media sono ulteriormente distinguibili quelli migliori (generalmente indicati con il termine di *good secondary*) da quelli medi.

Il volume degli investimenti *retail* nei primi tre mesi del 2015 si è fermato a poco più di 172 milioni di euro; valore inferiore del 64% alla media trimestrale del solo primo trimestre degli ultimi cinque anni. La quota investita nel settore *high street* ha rappresentato la maggior parte del volume trimestrale (63%) mentre le transazioni che hanno interessato centri commerciali sono state più esigue. Il rallentamento negli investimenti non è però un indicatore di un calo d'interesse nel settore quanto di una graduale diminuzione di prodotto e di un allungamento nei tempi di completamento delle negoziazioni.

Prosegue il miglioramento della domanda dei *retailers* nei primi mesi del 2015, grazie al maggiore ottimismo sulla futura ripresa economica aumentando sia la domanda interna che esterna. L'interesse per il Paese è confermato dall'ultima ricerca "*How Active are Retailers Globally*" (CBRE) sui piani di espansione dei *retailers* internazionali, che posiziona l'Italia, al settimo posto dopo Hong Kong con (con il 21% delle preferenze) nella top 10 dei mercati globali per l'espansione del *network* fisico. Milano, che si conferma la seconda città europea per consumi pro capite dopo Parigi, rimane la prima tappa per le *new entries* in Italia, seguita da Roma e dalle città turistiche. Un primo riflesso di ciò è la crescita dei canoni

nei centri commerciali *high street*, specie per Milano, Roma e Venezia che registrano incrementi oltre il 6%, e tempi medi di *vacancy* che complessivamente si riducono<sup>16</sup>.

La domanda crescente combinata ad un'offerta scarsa ha contribuito ad un'ulteriore compressione dei rendimenti netti del primo trimestre del 2015 rispetto all'ultimo trimestre del 2014: la destinazione d'uso *high street prime* è passata dal 4,5% al 4,25%; gli *high street secondary* mostrano rendimenti di 6,5% rispetto ai 6,75%; gli *shopping center prime* sono passati da un rendimento del 6% ad uno del 5,75%, mentre per gli *shopping center good secondary ed i retail park prime* il rendimento è rimasto invariato e rispettivamente pari al 7% per i primi e al 7,75% per i secondi<sup>17</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2014 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 4,2% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uso commerciale del 2,6%, mentre nel 2016 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,4%<sup>18</sup>.

Tra le principali transazioni avvenute nel 2015 rientrano l'acquisizione condotta da Tristan Capital Partners per conto del fondo opportunistico EPISO 3 di 4 centri commerciali: "Due Valli" di Pinerolo (Torino), "La Cittadella" di Casale Monferrato (Alessandria), "Casetta Mattei" a Roma ed un altro centro a Ragusa, per un valore complessivo di 122 milioni di euro, l'acquisto di un *outlet* in provincia di Udine da parte di Multi per conto di Blackstone Real Estate Partners Europe IV per un valore di 80 milioni di euro e l'acquisto da parte di M&G Real Estate di una superficie di 3.745 mq a destinazione d'uso commerciale per un valore di 70 milioni di euro.

### **Industriale – logistico**

Nel primo trimestre del 2015 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto i 90 milioni di euro, in aumento rispetto ai 36 milioni di euro dell'ultimo trimestre del 2014, assorbendo poco più di 82.000 mq, in diminuzione di oltre il 60% rispetto al trimestre precedente e del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno e la maggior parte delle transazioni avvenute riguarda immobili di dimensioni inferiori ai 6.000 mq.

Con riferimento alla distribuzione geografica degli investimenti si nota che la quasi totalità delle transazioni registrate nel trimestre sono avvenute nel Nord Italia. Le regioni più dinamiche si confermano la Lombardia ed il Piemonte con l'85% dell'assorbimento trimestrale.

---

<sup>16</sup> Report Fashion & High Street - 2015/1, realizzato da World Capital Group per Federazione Moda Italia

<sup>17</sup> Fonte: CBRE: Italy Retail MarketView Q1 2015

<sup>18</sup> Nomisma, I Rapporto 2015 sul mercato immobiliare

I canoni *prime* si confermano stabili rispetto all'ultimo trimestre del 2014, nel punto minimo del ciclo, sia a Milano con 48 euro/mq/anno che a Roma con 52 euro/mq/anno e nelle aree secondarie a 40 euro/mq/anno.

Nel primo trimestre del 2015 i rendimenti per questo settore diminuiscono di 25 punti base rispetto a quelli del trimestre precedente, attestandosi su un valore di 7,25% netto<sup>19</sup>.

Con particolare riferimento all'andamento dei prezzi dei capannoni, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 5,6% per quelli locati nelle grandi città e del 3,8% per quelli locati in città di medie dimensioni<sup>20</sup>.

Tra le principali transazioni avvenute nel 2015 rientrano l'acquisto di *assets* di un portafoglio a prevalenza industriale, appartenente ad UniCredit Banca, da parte di Cerberus Capital Management per un valore di 323 milioni di euro e l'acquisto di un Pacchetto di 11 immobili per complessivi 122.000 mq presso l'Interporto di Bologna da parte di Prologis Italy per un valore di circa 63 milioni di euro.

### **Fondi immobiliari**

I fondi attivi in Italia al 31 dicembre 2014 risultano essere 385, e con circa 43,5 miliardi di euro rappresentano il 9,8% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto. Nel 2014 il settore ha avuto un incremento del NAV (*Net Asset Value*) del 12% rispetto all'anno precedente, seppur leggermente inferiore alla media europea (17%)<sup>21</sup>.

Nel secondo semestre del 2014, secondo i dati di Assogestioni, sono divenuti operativi 23 nuovi fondi immobiliari, di cui 22 rivolti ad investitori qualificati o istituzionali. Tutti i prodotti prevedono la distribuzione di proventi e la loro durata media è pari a 18 anni. Undici sono stati costituiti mediante apporto, gli altri in modalità ordinaria. Un solo fondo è speculativo.

La raccolta lorda nel secondo semestre del 2014 ha raggiunto i 4.294 milioni di euro, valore più che doppio rispetto a quello registrato nello stesso semestre dell'anno precedente.

Con riferimento all'*asset allocation*, il 49% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 12,8% in quello commerciale e il 13,2% nella destinazione d'uso altro e la parte restante in immobili adibiti al settore residenziale (13,2%), turistico-ricreativo (4,7%), industriale (3,1%), logistico (2,8%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1,2%). Le modifiche più rilevanti evidenziate nell'anno riguardano gli immobili ad uso residenziale, industriale ed altro, in aumento rispettivamente del 47%, del 30% e del 19%

---

<sup>19</sup> Fonte: CBRE – Italy Industrial and Logistics, MarketView Q1 2015

<sup>20</sup> Fonte: Nomisma, 1° rapporto 2015 sul mercato immobiliare - Overview di mercato

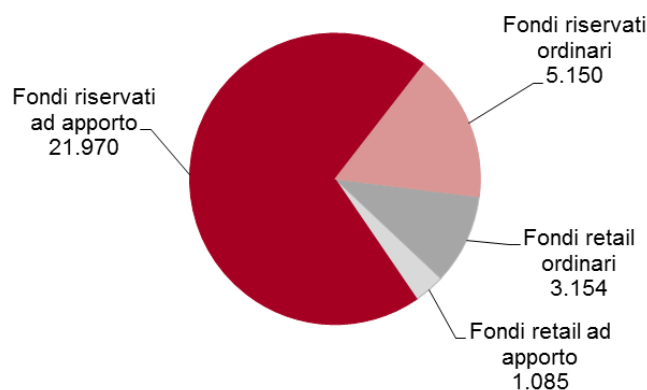
<sup>21</sup> Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2015



rispetto al primo semestre del 2014. A livello geografico, il Nord Ovest (43,8%) e il Centro (34,1%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (11,6%), nel Sud e Isole (7,7%) e infine all'Estero (2,8%).

A dicembre 2014 l'offerta di fondi immobiliari era composta per l'86% da fondi riservati con un patrimonio di circa 27 miliardi di euro e per il restante 14% da fondi *retail* ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 4 miliardi di euro (Figura 5).

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



Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2014

La composizione delle attività è variata leggermente rispetto al 2013: l'87,8% è rappresentato da immobili e diritti reali immobiliari (-0,8% rispetto a dicembre 2013), il 7,4% in valori mobiliari e liquidità (+0,3% rispetto a dicembre 2013) mentre la parte restante in partecipazioni di controllo in società immobiliari e strumenti rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione (+0,6% rispetto a dicembre 2013)<sup>22</sup>.

Con riferimento al mercato italiano, 7 fondi immobiliari *retail* con un patrimonio immobiliare di quasi 1,5 miliardi di euro, andranno in scadenza entro il 2016, 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 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.

<sup>22</sup> Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 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.

<b>Data di istituzione del Fondo</b>	27 giugno 2000
<b>Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo</b>	€ 259.687.500
<b>Numero delle quote emesse all'apporto</b>	103.875
<b>Valore nominale iniziale delle quote</b>	€ 2.500
<b>Quotazione</b>	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
<b>Depositario</b>	State Street Bank S.p.A. (ora State Street Bank GmbH)
<b>Esperto Indipendente</b>	K2Real S.r.l.
<b>Società di Revisione</b>	KPMG S.p.A.
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2015</b>	€ 362.431.549
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2015</b>	€ 3.489,112
<b>Valore al 30 giugno 2015 del portafoglio immobiliare</b>	€ 371.650.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 30 giugno 2015.

	Apperto (01.03.2001)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015	
Valore complessivo netto del Fondo <sup>(1)</sup>	(€/m)	259,688	367,024	399,778	386,257	390,974	390,010	394,774	402,859	393,513	408,405	410,291	394,551	384,443	386,784	371,760	362,432
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	103,875
Valore unitario delle quote	(€)	2.500,000	3.533,328	3.848,642	3.718,479	3.763,888	3.754,606	3.800,468	3.878,306	3.788,333	3.931,696	3.949,851	3.798,321	3.701,013	3.723,553	3.578,918	3.489,112
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	2,365	2,450	2,905	3,081	3,070	3,660	1,950	2,400	2,316	1,515	1,058	952	1,129	1,020
Valore degli immobili	(€/m)	246,701	320,849	391,850	434,925	445,504	440,529	428,722	446,038	467,006	475,967	453,251	421,988	407,040	400,610	382,900	371,650
Costo storico e oneri capitalizzati <sup>(2)</sup>	(€/m)	246,507	234,443	298,195	331,532	333,285	326,121	312,340	317,587	348,911	354,738	334,890	321,490	323,428	323,701	324,591	325,482
Patrimonio immobiliare	n.immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	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	298,264
Redditività lorda <sup>(3)</sup>	%	-	10,84	10,20	10,64	11,39	11,86	11,83	10,79	9,30	9,26	9,02	9,38	8,59	8,16	7,60	3,50%
Finanziamenti	(€/m)	-	-	46,422	62,945	64,377	70,201	53,952	74,604	88,502	116,692	95,339	84,485	63,142	50,345	51,835	50,329
Loan to value (LTV) <sup>(4)</sup>	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	14%	14%
Loan to cost (LTC) <sup>(5)</sup>	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	16%	15%
Destinazioni d'uso prevalenti <sup>(6)</sup>		ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 55% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 23%
Distribuzione geografica prevalente <sup>(6)</sup>		Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%
Risultato del periodo	(€/m)	-	-	32,753	26,160	40,917	28,754	30,960	31,573	3,685	19,857	13,260	-	4,189	-	10,107	2,341
Distribuzione proventi totale <sup>(7)</sup>	(€/m)	-	-	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	(€/m)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valore nominale della quota <sup>(8)</sup>	(€)	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	
Dividend Yield <sup>(9)</sup>	%	-	-	15,28%	9,12%	10,99%	10,10%	9,66%	7,50%	2,17%	4,19%	4,75%	1,80%	-	-	-	-

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

<b>Periodo di riferimento</b>	<b>Valore complessivo netto del Fondi (in euro)</b>	<b>Numero quote</b>	<b>Valore unitario delle quote (in euro)</b>
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 31/12/2008	393.513.054	103.875	3.788,333
Rendiconto al 31/12/2009	408.404.887	103.875	3.931,696
Rendiconto al 31/12/2010	410.290.822	103.875	3.949,851
Rendiconto al 31/12/2011	394.550.636	103.875	3.798,321
Rendiconto al 31/12/2012	384.442.764	103.875	3.701,013
Rendiconto al 31/12/2013	386.784.050	103.875	3.723,553
Rendiconto al 31/12/2014	371.760.134	103.875	3.578,918
<b>Relazione al 30/06/2015</b>	<b>362.431.549</b>	<b>103.875</b>	<b>3.489,112</b>

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco del semestre di 9.328.585 euro, importo pari alla perdita del periodo; conseguentemente, il valore della quota è diminuito di 89,806 euro (2,51%) e la stessa ammonta a 3.489,112 euro.

Il risultato del semestre risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione e altri proventi per 12.429.957 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 12.140.417 euro;
- minusvalenze da valutazione delle partecipazioni in società immobiliari per 1.305.831 euro;
- plusvalenze da valutazione degli OICR di cui il Fondo detiene quote per 387.533 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per 5.397.024 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 458.913 euro;
- oneri finanziari per 1.387.322 euro;
- oneri di gestione per 2.352.028 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 22.349 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 primo semestre del 2015 la quotazione del Fondo ha registrato una fase di forte rialzo, toccando in data 5 marzo un massimo di 1.286 euro. A questa fase rialzista è seguita una fase di declino, accompagnata da volumi più bassi, che ha portato il titolo a chiudere il semestre a quota 1.020 euro, registrando una variazione negativa del 9,7% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 18,14% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 1.129 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2014) a 1.020 euro del 30 giugno 2015. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 71,5%.

Il prezzo di quotazione minima è stato toccato in data 26 giugno con un valore di 1.010 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 45 quote, in aumento rispetto alla media del secondo semestre dello scorso anno pari a 29 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 27 febbraio con 274 quote scambiate per un controvalore pari a 329.692 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 adunanza dell'Assemblea degli Azionisti del 18 aprile 2014, è scaduto il mandato dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. In pari data, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i nuovi membri dei suddetti organi sociali, stabilendo in otto il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione.

Con delibera consiliare assunta in data 28 aprile 2014 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri.

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

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

### Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

### Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

Con delibera consiliare assunta in data 27 novembre 2014 l'Arch. Rodolfo Petrosino è stato nominato Direttore Generale della SGR e, contestualmente, sono stati determinati i relativi poteri. Con decorrenza dal 1° luglio 2015, a seguito della conclusione del rapporto di lavoro con l'Arch. Rodolfo Petrosino, i poteri attribuiti al Direttore Generale sono esercitati *ad interim* dall'Amministratore Delegato.

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.

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

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

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

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

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

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

#### **A. L'attività di gestione**

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del primo semestre 2015 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

#### **Contratti di locazione**

Nel corso del primo semestre 2015 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 2015 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 298.264 mq, dei quali risultano locati 175.272 mq, pari al 58,76% delle superfici locabili, in diminuzione di circa l'8,70% rispetto al dato del 31 dicembre 2014, pari a 191.977 mq, per rilasci intervenuti nel corso del semestre.

Alla data del 30 giugno 2015, risultano presenti sessanta posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui cinquanta riferite a conduttori privati e dieci alla Pubblica Amministrazione. Tale numero di posizioni locative, rispetto al dato del 31 dicembre 2014, è complessivamente diminuito – a causa dei gravi motivi invocati di conduttori oltre alla naturale scadenza di alcuni contratti di locazione – di cinque posizioni in ragione della cessazione di sei rapporti locativi e della stipula di un nuovo contratto di locazione. In aggiunta si segnala la stipula di quattro contratti di locazione che costituiscono rinnovo dei precedenti a seguito della rinegoziazione dei principali termini economici contrattuali.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2015 ammonta a 11.278.665<sup>23</sup> euro, il cui 67,18% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 9,11% rispetto alla medesima informazione del primo semestre 2014, pari a 12.408.792 euro.

Il valore contrattuale annuo alla data del 30 giugno 2015 ammonta a 21.043.843 euro, il cui 67,93% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 14,29% rispetto al dato del 31 dicembre 2014, pari a 24.552.067 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.

---

<sup>23</sup> I canoni di locazione indicati nella Sezione Reddittuale della presente Relazione ammontano a 11.387.442 euro in quanto includono 82.496 euro relativi ad indennizzi risarcitori corrisposti al Fondo da alcuni conduttori per recesso anticipato dal contratto di locazione.

Sono, inoltre, in corso alcune trattative finalizzate alla sottoscrizione di quattro contratti di locazione con conduttori privati e pubblici.

### **Crediti verso locatari**

Alla data del 30 giugno 2015 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 10.664.736 euro, facendo rilevare un incremento del 5,23% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2014, pari a 10.134.915 euro. Tale incremento è da attribuirsi ad un aumento della morosità dei conduttori pubblici.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine del primo semestre 2015 un dato pari a 10.034.179 euro, in aumento del 17,77% rispetto al dato al 31 dicembre 2014, pari a 8.520.259 euro. Di tale importo, circa 8.046.966, pari all' 80,20% 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 6.201.924 euro.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 giugno 2015 è pari a 8.876.380 euro, in aumento del 15,42% rispetto al dato al 31 dicembre 2014, pari a 7.690.517 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 2015, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 54.148.388 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data 45.121.850 euro, pari all' 83,33% 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 2015, ammonta a 5.056.949 euro e che rappresenta il 46,84% dei crediti verso locatari per fatture emesse.

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

Nel corso del primo semestre 2015 sono state eseguite opere di messa a norma e miglioria di alcuni immobili del Fondo, in accordo al piano degli interventi di adeguamento funzionale e normativo per un totale di 890.417 euro. Gli interventi principali hanno avuto oggetto:

- il completamento, avvenuto mese di maggio 2015, dei lavori di ripristino dei cornicioni e delle facciate presso l'immobile di Roma, via Cavour 5 oltre all'avvio, nel mese di giugno, dei lavori di messa a norma degli impianti di elevazione;
- la manutenzione straordinaria degli impianti di climatizzazione, riscaldamento ed idrici dell'immobile di Roma, via Lamaro 51.

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

Nel corso del primo semestre del 2015 non sono stati effettuati investimenti né disinvestimenti.

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

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2015 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 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 2015.

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.

Sono attualmente in essere alcune trattative, con primari *tenant* nazionali ed internazionali, volte alla messa a reddito delle consistenze residue (circa il 30% del Complesso).

Nel corso del primo semestre 2015 sono state effettuate opere di manutenzione straordinaria per circa 1.100.000 euro (comprensivi di spese di *project management*), in esecuzione di impegni contrattuali sottoscritti nel corso del 2014.

Nel corso del primo semestre 2015, il Fondo ha:

- effettuato versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a coperture perdite future, per un ammontare totale di 375.000 euro, e
- rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 1.125.000 euro.

In data 23 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR, in virtù delle mutate condizioni di mercato e in base all'attuale andamento dei tassi di interesse, ha deliberato di riallineare i tassi di tutti i finanziamenti in essere al 5,4%, con decorrenza 1° luglio 2015. Tale richiesta, comunicata in data 13 luglio 2015 alla Da Vinci S.r.l., è stata incondizionatamente accettata dalla stessa in data 14 luglio 2015.

In data 16 luglio 2015, Da Vinci S.r.l. ha estinto il contratto di finanziamento in essere al 30 giugno 2015 con Deutsche Pfandbriefbank AG – già Hypo Real Estate Bank International AG, tramite la stipula di un nuovo contratto di Finanziamento con Banca IMI S.p.A., a condizioni sostanzialmente migliorative rispetto al precedente finanziamento. Tale contratto di finanziamento contiene, impegni dichiarazioni e garanzie nonché eventi di risoluzione in linea con la normale prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, ivi inclusi obblighi specifici in relazione alla gestione dell'immobile nonché con altre materie solitamente previste nel contesto di tali operazioni.

#### ***D. Strumenti finanziari***

Alla data del 30 giugno 2015 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di 10.000.000 di euro. Il valore delle quote al 30 giugno 2015 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo Conero alla medesima data e risulta pari a 11.801.215 euro (con una variazione positiva del 18%).

In data 29 gennaio 2015, in occasione dell'approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2014 del Fondo Conero, il Consiglio di Amministrazione della SGR, alla luce delle condizioni imposte dalle banche finanziatrici del Fondo Conero circa l'approvazione dell'aggiornamento del *business plan* di quest'ultimo, ha ritenuto opportuno non procedere ad alcuna distribuzione di proventi per l'esercizio 2014.

#### **4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre**

In data 12 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2014. 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 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi maturati al 31 dicembre 2014. Si evidenzia che dalla data di avvio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione, il Fondo Alpha ha distribuito proventi per un ammontare complessivo di 196.204.294 euro corrispondente a 1.888,850 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione..

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2015, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

Si segnala, inoltre, che in data 29 maggio 2015 è stato conferito l'incarico di Esperto Indipendente alla società K2Real – Key to Real S.r.l.. Alla stessa società sono stati conferiti incarichi di esperto indipendente per altri due Fondi gestiti dalla SGR.

#### **Innovazioni normative**

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

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 ("Decreto"), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD.

Quanto alla regolamentazione "secondaria", in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, entrati in vigore a decorrere dal 3 aprile 2015:

- il decreto 5 marzo 2015 n. 30 del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR") italiani;
- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999;
- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Regolamento").

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

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

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

#### ***5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro***

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

- indirizzo delle politiche di gestione in un'ottica più marcatamente liquidatoria, con completamento delle dismissioni entro il mese di dicembre 2019;
- 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 ed 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;



- conferimento di mandati in esclusiva per la locazione degli spazi recentemente liberati da parte operatori privati.

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

In data 20 luglio 2015 è stato sottoscritto l'atto di compravendita relativo all'immobile sito in Roma, via Cavour 5, via Filippo Turati 38 - 40 con Castello SGR S.p.A., quale società di gestione del fondo comune di investimento immobiliare denominato "Picasso - Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo di Tipo Chiuso Riservato a Investitori Qualificati", al prezzo complessivo di 45.100.000 euro oltre imposte di legge, in seguito all'accettazione dell'offerta irrevocabile di acquisto, avvenuta in data 16 luglio 2015.

Il prezzo di cessione genera una minusvalenza di 2.900.000 euro (-6,04%) rispetto al valore di riferimento espresso dall'Esperto indipendente del Fondo e approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 12 febbraio 2015 (48.000.000 di euro) e genera una plusvalenza di 22.868.112 euro (+102,86%) rispetto al costo storico dell'immobile comprensivo dei costi capitalizzati (22.231.888 euro). In aggiunta, contestualmente alla dismissione è stato, tra l'altro, rimborsato il finanziamento ipotecario erogato da Banco Popolare in data 16 aprile 2014 per un importo, in linea capitale ed interessi, pari a 11.714.364 euro mentre, in data 21 luglio 2015 è stata rimborsata la linea di credito in conto corrente concessa al Fondo da Unipol Banca S.p.A. in data 21 dicembre 2012 per un importo, in linea capitale ed interessi, pari a 7.088.501 euro. Si evidenzia inoltre che, in data 27 luglio 2015, si è provveduto all'estinzione anticipata dell'opzione CAP acquistata da Banco Popolare a fronte del finanziamento ipotecario concesso dello stesso (per maggiori dettagli si rinvia al § 7.B. "Strumenti finanziari derivati" della presente Nota Illustrativa).

Si segnala che in data 22 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2015 per un importo totale di 371.650.000 euro.

A tal riguardo occorre porre in evidenza che, in seguito all'accettazione dell'offerta irrevocabile di acquisto relativa all'immobile sito in Roma, via Cavour 5 via Filippo Turati 38 - 40, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione di tale immobile ed ha utilizzato, per la valutazione dell'immobile, il valore dell'offerta irrevocabile di acquisto di 45.100.000 euro.

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

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi e, quindi, è sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Analogamente a quanto fatto nei precedenti esercizi, poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi valori di mercato distinti

e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento.

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

### **Depositario**

In data 6 luglio 2015, la SGR ha ricevuto comunicazione dell'avvenuta fusione per incorporazione di State Street Bank S.p.A. in State Street Bank GmbH. Tale operazione determina il subentro dal 6 luglio 2015 di State Street Bank GmbH - Succursale Italia nei rapporti contrattuali in essere con la SGR e la conseguente sostituzione di State Street Bank S.p.A. con State Street Bank GmbH - Succursale Italia quale soggetto depositario del Fondo.

### **Rimborso parziale pro-quota**

In occasione dell'approvazione della presente Relazione, la SGR, intende avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei partecipanti al Fondo, un rimborso parziale pro-quota ai sensi dell'art. 8.4 del Regolamento di gestione del Fondo, per un importo complessivo di 10.075.875 euro, corrispondenti a 97,00 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione con data di stacco 3 agosto 2015 e data di pagamento 5 agosto 2015.

## **7. La gestione finanziaria**

### **A. Finanziamenti**

I contratti di finanziamento in essere alla data del 30 giugno 2015 sono di seguito sinteticamente descritti:

- un finanziamento ipotecario di 14.000.000 di euro, concesso da Banco Popolare 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 2015 è di 11.688.636 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 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 2015 è di 27.500.000 euro. A fronte del suddetto

finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 480 *basis point* (4,80%);

- un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 30 giugno 2015 è di 4.091.509 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 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 2015 è di 7.049.008 euro.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,1 secondo il metodo lordo e a 1,2 secondo il metodo degli impegni.

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

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2015 è di 8.372.087 euro (al 31 dicembre 2014 era di 8.288.892 euro), di cui 7.426.919 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

Si precisa che a seguito della dismissione, avvenuta il giorno 20 luglio 2015, dell'immobile sito in Roma, via Cavour 5, via Filippo Turati 38-40, il Fondo Alpha ha provveduto al rimborso integrale del finanziamento ipotecario concesso da Banco Popolare e della linea di credito in conto corrente concessa da Unipol Banca (per maggiori dettagli si rinvia al § 6. "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre" della presente Nota Illustrativa).

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

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

- in data 30 ottobre 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale iniziale ammontante a 8.405.758 euro del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15

giugno 2010. Alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 99,8% del debito;

- in data 12 ottobre 2012, è stata acquistata un'opzione *CAP* da Banca IMI S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con scadenza 31 dicembre 2016 e nozionale iniziale ammontante a 39.191.835 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 75.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2012. Alla data della presente Relazione la percentuale di copertura è pari al 129,6% 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 iniziale ammontante a 14.000.000 di 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 100,1% del debito.

A tal riguardo si evidenzia che, a seguito dell'estinzione anticipata del finanziamento concesso da Banco Popolare per effetto della dismissione dell'immobile sito in Roma, via Cavour 5, in data 27 luglio 2015 si è proceduto all'estinzione anticipata del *CAP* ad esso relativo. Trattandosi di un'opzione *CAP* con *Mark to Market* positivo, il Fondo Alpha, in data 29 luglio 2015, ha incassato 7.000 euro a titolo di valore estinzione del derivato.

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%<sup>24</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

---

<sup>24</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

## **B) Soggetti non residenti**

### **1. Soggetti "esenti"**

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

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

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

### **2. Soggetti diversi dagli "esenti"**

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

### **Imposta di bollo**

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>25</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>26</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

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.

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

---

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

<sup>26</sup> Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "*cliente*" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.



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 2015.

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 362,4 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 4,70%, pari al *Benchmark* relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo per raggiungere un valore di 303,6 milioni di euro;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 666,1 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 501,4 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a 164,6 milioni di euro.

La Società di Gestione percepirà un ammontare uguale al 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo, che risulta pari a 32,9 milioni di euro al 30 giugno 2015.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*<sup>27</sup> relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito “Risultato Complessivo Alternativo del Fondo”):
- (i) dell’ammontare dell’attivo netto del Fondo liquidato, pari a 362,4 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 utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 29) relativo e risultano pari a 343,8 milioni di euro;
- (c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo”, tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo, pari a 706,3 milioni di euro, e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 605,3 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo è pari a 100,9 milioni di euro;
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo, che risulta pari a 20,2 milioni di euro al 30 giugno 2015.

In conclusione, sulla base dei dati disponibili al 30 giugno 2015, è possibile dare una informativa a titolo indicativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale a tale data; il limite massimo stimato dalla SGR, della suddetta Commissione Variabile Finale, spettante alla stessa, sarebbe pari a circa 20,2 milioni di euro.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2015 si compone complessivamente di n. 48 pagine oltre all’estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d’Amministrazione  
Il Presidente  
Gualtiero Tamburini

---

<sup>27</sup> Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: “la variazione percentuale nel periodo in questione dell’indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali” (nella Relazione semestrale la maggiorazione è di 0,375 punti). Per il primo semestre 2015, la variazione percentuale in questione dell’indice al 30 giugno 2015, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è negativa ed è pari allo 0,99%.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale dell'attivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale dell'attivo</b>
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>12.198.507</b>	<b>2,88%</b>	<b>11.616.823</b>	<b>2,69%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>12.198.480</b>	<b>2,88%</b>	<b>11.616.778</b>	<b>2,69%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	397.265	0,09%	203.096	0,05%
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	11.801.215	2,79%	11.413.682	2,64%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>27</b>	<b>0,00%</b>	<b>45</b>	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	27	0,00%	45	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>371.650.000</b>	<b>87,99%</b>	<b>382.900.000</b>	<b>88,54%</b>
B1. Immobili dati in locazione	256.371.000	60,70%	269.108.000	62,23%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	115.279.000	27,29%	113.792.000	26,31%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
<b>C. CREDITI</b>	<b>18.142.592</b>	<b>4,30%</b>	<b>18.808.678</b>	<b>4,35%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	18.142.592	4,30%	18.808.678	4,35%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>8.372.087</b>	<b>1,98%</b>	<b>8.288.892</b>	<b>1,92%</b>
F1. Liquidità disponibile	8.372.087	1,98%	8.288.892	1,92%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>11.985.287</b>	<b>2,85%</b>	<b>10.826.777</b>	<b>2,50%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	1.100.247	0,26%	1.341.107	0,31%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	473.780	0,11%	510.422	0,12%
G5. Credito Iva	-	0,00%	1.087	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	10.411.260	2,48%	8.974.161	2,07%
G6.1 Crediti lordi	15.468.209	3,66%	13.947.591	3,23%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-5.056.949	-1,18%	-4.973.430	-1,16%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>422.348.473</b>	<b>100,00%</b>	<b>432.441.170</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2015**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>50.329.153</b>	<b>83,99%</b>	<b>51.834.695</b>	<b>85,43%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	43.280.145	72,23%	44.919.445	74,03%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	7.049.008	11,76%	6.915.250	11,40%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>9.587.771</b>	<b>16,01%</b>	<b>8.846.341</b>	<b>14,57%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.203.647	5,35%	2.538.790	4,18%
M2. Debiti di imposta	1.462.291	2,44%	1.725.139	2,84%
M3. Ratei e risconti passivi	748.263	1,25%	823.505	1,36%
M4. Altre	3.812.234	6,36%	3.404.846	5,61%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	361.336	0,61%	354.061	0,58%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>59.916.924</b>	<b>100,00%</b>	<b>60.681.036</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>362.431.549</b>		<b>371.760.134</b>	
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>103.875</b>		<b>103.875</b>	
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>3.489,112</b>		<b>3.578,918</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>1.888,850</b>		<b>1.888,850</b>	
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>0,000</b>		<b>0,000</b>	

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2015**

**SEZIONE REDDITUALE**

		Situazione al 30/06/2015	Situazione al 30/06/14
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>		
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1.	PARTECIPAZIONI	1.305.831	1.516.900
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	1.305.831	1.516.900
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	387.533	430.000
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	430.000
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	387.533	-
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	17	109
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	17	109
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari (A)</b>	<b>918.315</b>	<b>1.086.791</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	12.429.957	13.451.404
B1.1	canoni di locazione	11.387.442	12.491.288
B1.2	altri proventi	1.042.515	960.116
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	12.140.417	4.005.281
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	3.388.081	3.279.136
B4.1	oneri non ripetibili	1.426.583	1.157.953
B4.2	oneri ripetibili	1.961.498	2.121.183
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE IMU E TASI	2.008.943	2.023.098
	<b>Risultato gestione beni immobili (B)</b>	<b>5.107.484</b>	<b>4.143.889</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	458.913	525.026
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti (C)</b>	<b>458.913</b>	<b>525.026</b>
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	-	-
	<b>Risultato gestione depositi bancari (D)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni (E)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)</b>	<b>5.566.886</b>	<b>3.582.124</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2015**

**SEZIONE REDDITUALE**

		Situazione al 30/06/2015		Situazione al 30/06/14	
<b>F.</b>	<b>RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-	-
F1.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F1.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-	-
F2.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F2.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
F3.	LIQUIDITA'	-	-	-	-
F3.1	Risultati realizzati	-	-	-	-
F3.2	Risultati non realizzati	-	-	-	-
	<b>Risultato della gestione cambi (F)</b>		-		-
<b>G.</b>	<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATI	-	-	-	-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
	<b>Risultato altre operazioni di gestione (G)</b>		-		-
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)</b>			<b>- 5.566.886</b>		<b>3.582.124</b>
<b>H.</b>	<b>ONERI FINANZIARI</b>				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	- 1.105.402	- 1.273.007	- 1.273.007	- 1.273.007
H1.1	su finanziamenti ipotecari	- 982.336	- 1.146.183	- 1.146.183	- 1.146.183
H1.2	su altri finanziamenti	- 123.066	- 126.824	- 126.824	- 126.824
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	- 281.920	- 275.285	- 275.285	- 275.285
	<b>Risultato oneri finanziari (H)</b>		<b>- 1.387.322</b>		<b>- 1.548.292</b>
<b>Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)</b>			<b>- 6.954.208</b>		<b>2.033.832</b>
<b>I.</b>	<b>ONERI DI GESTIONE</b>				
I1.	Provvigione di gestione SGR	- 2.092.591	- 2.140.217	- 2.140.217	- 2.140.217
I2.	Commissioni depositario	- 40.948	- 41.870	- 41.870	- 41.870
I3.	Oneri per esperti indipendenti	- 52.500	- 27.000	- 27.000	- 27.000
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	- 22.653	- 19.557	- 19.557	- 19.557
I5.	Altri oneri di gestione	- 107.323	- 141.917	- 141.917	- 141.917
I6.	Spese di quotazione	- 36.013	- 36.053	- 36.053	- 36.053
	<b>Risultato oneri di gestione (I)</b>		<b>- 2.352.028</b>		<b>- 2.406.614</b>
<b>L.</b>	<b>ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	1.716	1.716	1.716
L2.	Altri ricavi	256.236	119.227	119.227	119.227
L3.	Altri oneri	- 278.585	- 2.032.643	- 2.032.643	- 2.032.643
	<b>Risultato altri ricavi e oneri (L)</b>		<b>- 22.349</b>		<b>- 1.911.700</b>
<b>Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)</b>			<b>- 9.328.585</b>		<b>- 2.284.482</b>
<b>M.</b>	<b>IMPOSTE</b>				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2.	Risparmio di imposta	-	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-	-
	<b>Totale imposte (M)</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Utile/perdita del periodo (RGPI+M)</b>			<b>- 9.328.585</b>		<b>- 2.284.482</b>

ELENCO DEI BENI IMMOBILIARI 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 30/06/2015	Canone/ indenn. competenza anno 2015	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto <sup>(1)</sup>	Tipologia conduttore	Valore storico <sup>(2)</sup>	Ipoteche <sup>(3)</sup>
<b>LAZIO</b>														
1	Intero Immobile Roma via Capitan Bavastro, 92/94	Ufficio	1974	12.505	12.505	100,00%	1.776.707	888.353	142,08	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.329.767	-
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	27.500.000
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	29.846.327	27.500.000
4	Intero Immobile Roma via N. Parboni, 6 - via I. Nievo, 25/38	Ufficio	1976	11.804	11.804	100,00%	1.110.497	1.049.700	94,08	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.849.366	-
5	Intero Immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.687	9.367	80,13%	1.336.022	669.261	142,63	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.281.411	27.500.000
6	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	199	1,64%	15.548	7.774	78,08	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.974.532	-
7	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.215.630	27.500.000
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	27.500.000
9	Intero Immobile Roma via Cavour, 5 - via Turati, 38/40	Ufficio	fine XIX sec.	17.702	17.702	100,00%	3.061.954	1.521.197	172,97	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Pubblica Amministrazione e commerciale	22.828.703	11.688.636
10	Intero Immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	15.210	72,71%	2.362.805	1.191.629	155,35	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	29.878.901	27.500.000
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	179	0,71%	31.072	277.024	173,19	Libero e Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Libero e Impresa finanziaria	30.033.060	4.091.509
<b>LOMBARDIA</b>														
13	Intero Immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	5.938	68,41%	612.898	303.557	103,21	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.635.022	27.500.000
14	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	6.405	43,23%	723.213	344.606	112,91	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.523.026	27.500.000
15	Intero Immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbriato B5	Ufficio	1991	6.575	3.182	48,40%	373.794	186.741	117,46	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.237.670	27.500.000
16	Intero Immobile Metzo via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	100,00%	1.072.422	536.211	40,40	Indennità di occupazione	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa logistica	9.435.706	27.500.000
<b>EMILIA ROMAGNA</b>														
17	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	12.144	63,67%	1.905.316	1.080.592	156,89	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	16.121.826	27.500.000
				<b>298.264</b>	<b>175.272</b>	<b>58,76%</b>	<b>21.043.843</b>	<b>11.387.442</b>	<b>120,06</b>				<b>325.481.495</b>	

(1) Per la predisposizione della colonna "Range scadenza contratto" sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale

(2) Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati

(3) Gli importi si riferiscono al debito residuo sul finanziamento contratto, allocato sui singoli immobili

(\*) Per gli immobili indicati il debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a 27.500.000 euro

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





**K2REAL**



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



**IDeA FIMIT<sub>sgr</sub>**

**Fondo "Alpha Immobiliare"**  
Prima Valutazione Semestrale

---

## **R.P. – Relazione di Progetto\_Abstract**

Data di Riferimento: 30/06/2015

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

## INDICE

<b>1. OGGETTO DI ANALISI</b>	<b>2</b>
1.1. Inquadramento generale	2
1.2. Distribuzione territoriale & location	3
<b>2. ANALISI DI VALUTAZIONE</b>	<b>4</b>
2.1. Finalità dell'analisi	4
2.2. Processo di analisi	5
2.3. Technicality & main assumptions	6
2.3.1. Technicality	6
2.3.2. Parametri di base & main assumptions	7
<b>3. RISULTATI DELL'ANALISI</b>	<b>9</b>

---

Allegato – Modus operandi & Condizioni al contorno

## 1. OGGETTO DI ANALISI

### 1.1. Inquadramento generale

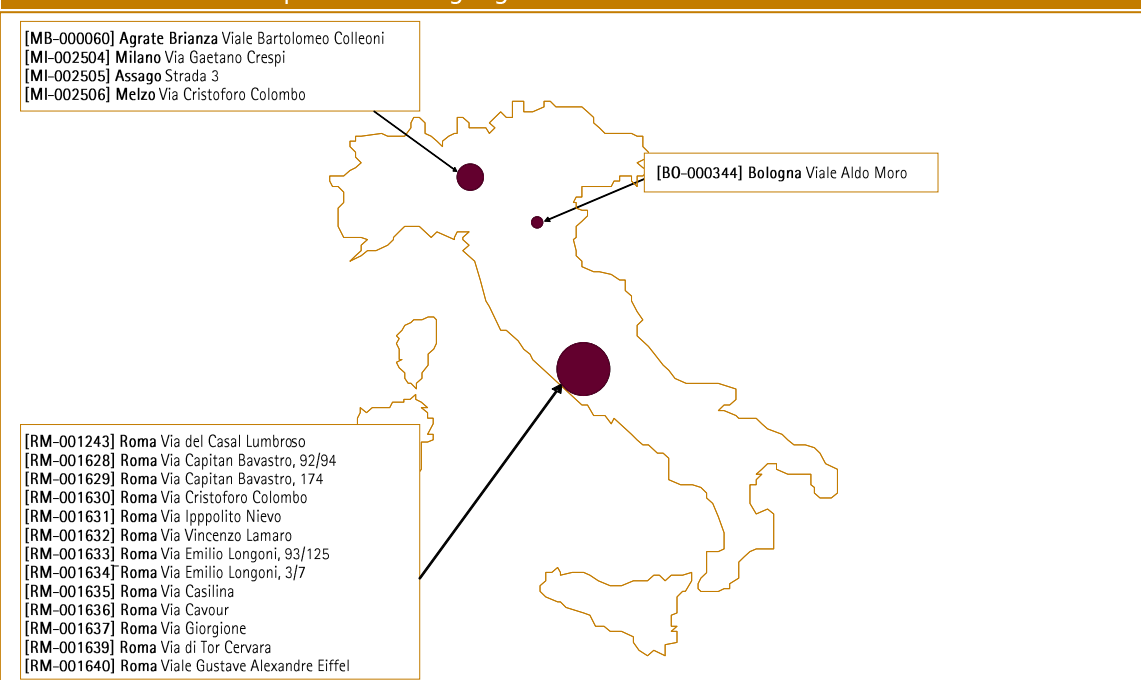
Il perimetro relativo ai beni immobili oggetto di indagine nell'ambito del Fondo retail "Alpha Immobiliare", alla Data di Riferimento del 30/06/2015, risulta costituito da num. 18 assets immobiliari (dei quali l'asset "RM-001640\_Roma Viale Gustave Alexandre Eiffel" detenuto in quota del 25%), come di seguito individuato.

Elenco assets immobiliari detenuti dal Fondo "Alpha Immobiliare" - Data Rif: 30/06/2015		
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente
1	[BO-000344] Bologna - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
2	[MB-000060] Agrate Brianza - Viale B. Colleoni, 13/19 Ubicazione: Centro Direzionale Tipologia: Direzionale	Terziario
3	[MI-002504] Milano - Via Gaetano Crespi, 12 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
4	[MI-002505] Assago - Strada 3 Ubicazione: Centro Direzionale Tipologia: Direzionale	Terziario
5	[MI-002506] Melzo - Via Cristoforo Colombo, 24 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Logistico	Deposito/Stoccaggio
6	[RM-001243] Roma - Via del Casal Lumbroso, 77 Ubicazione: Area extraurbana Tipologia: Development Project	Altro
7	[RM-001628] Roma - Via Capitan Bavastro, 92/94 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
8	[RM-001629] Roma - Via Capitan Bavastro, 174 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
9	[RM-001630] Roma - Via Cristoforo Colombo, 44 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
10	[RM-001631] Roma - Via Ippolito Nievo, 25/38 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Direzionale	Terziario
11	[RM-001632] Roma - Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61 Ubicazione: Centro Storico Tipologia: Direzionale	Terziario
12	[RM-001633] Roma - Via Emilio Longoni, 93/125 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Depositi-archivi	Terziario
13	[RM-001634] Roma - Via Emilio Longoni, 3/7 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Centro Commerciale	Commerciale
14	[RM-001635] Roma - Via Casilina, 1/3 Ubicazione: Area Urbana Centrale Tipologia: Direzionale	Terziario
15	[RM-001636] Roma - Via Cavour, 5 Ubicazione: Area Urbana Centrale Tipologia: Direzionale	Terziario
16	[RM-001637] Roma - Via Giorgione, 59/63 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario
17	[RM-001639] Roma - Via di Tor Cervara, 285 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Cash & Carry	Altro
18	[RM-001640] Roma - Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15 Ubicazione: Area Periferica Tipologia: Direzionale	Terziario

## 1.2. Distribuzione territoriale & location

L'asset allocation geografica del portafoglio è contrassegnata da num. 13 assets ubicati all'interno del territorio comunale di Roma, num. 4 immobili afferenti all'interno di mercato di Milano e num. 1 fabbricato cielo-terra sito nel comune di Bologna.

### Porfolio overview – inquadramento geografico\*



\* La dimensione del marker è funzione della concentrazione degli immobili

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

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

## 2. ANALISI DI VALUTAZIONE

### 2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 18 assets immobiliari, come sopra individuati, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare o lotto di terreno – individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "FV-Fair Value (as is)" equiparato al "MV-Market Value"<sup>2</sup> dell'asset immobiliare alla Data di Riferimento del 30/06/2015, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] – ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Si precisa che, nel caso in cui un asset immobiliare risulti, alla Data di Riferimento, immediatamente libero o soggetto a piano di rilascio pre-definito, assoggettato ad iter urbanistico definito<sup>3</sup> ed, in quanto tale, pienamente valorizzabile al proprio massimo e migliore utilizzo, FV-Fair Value (as is) e FV-Fair Value (HBU) coincidono (differendo, invece, qualora l'asset non risulti alla Data di Riferimento rispondente ad uno dei suddetti requisiti, cosicché le variabili connesse alle condizioni di locazione e le variabili connesse all'iter urbanistico da attivare per il progetto di valorizzazione ne influenzino, positivamente o negativamente, il valore).

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

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

---

<sup>2</sup> vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione – RICS 2014"

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

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

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

## 2.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascun asset di cui al perimetro immobiliare oggetto di indagine alla Data di Riferimento del 30/06/2015 è stata effettuata una "Full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale ed ogni altra e qualsivoglia informazione necessaria allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

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

### 2.3. Technicality & main assumptions

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

#### 2.3.1. Technicality

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

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

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

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

### ***2.3.2. Parametri di base & main assumptions***

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

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo assunto quale (i) media mobile tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni);
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di tempi medi di vacancy e percentuale di credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (vii) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost<sup>4</sup>;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost<sup>5</sup>;

---

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



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

---

<sup>5</sup> Ibidem.

### 3. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al precedente capitolo, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore (FV-Fair Value *(as is)*) per ciascun asset oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 30/06/2015.

Rimandando agli analytical reports per il dettaglio e le considerazioni specifiche viene nel seguito allegata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori.

#### R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 30/06/2015

Fondo "Alpha Immobiliare" - Assets immobiliari interamente detenuti_ Data Rif: 30/06/2015		
N.	Assets	FV-Fair Value [euro]
1	[BO-000344] BOLOGNA; Viale Aldo Moro, 28/44/68/70	
2	[MB-000060] AGRATE BRIANZA; Viale Bartolomeo Colleoni, 13/19	
3	[MI-002504] MILANO; Via Gaetano Crespi, 12	
4	[MI-002505] ASSAGO; Strada 3,	
5	[MI-002506] MELZO; Via Cristoforo Colombo, 24	
6	[RM-001243] ROMA; Via del Casal Lumbroso, 77	
7	[RM-001628] ROMA; Via Capitan Bavastro, 92/94	
8	[RM-001629] ROMA; Via Capitan Bavastro, 174	
9	[RM-001630] ROMA; Via Cristoforo Colombo, 44	374.850.000,00
10	[RM-001631] ROMA; Via Ippolito Nievo, 25/38	(euro trecentosettantaquattromilioni
11	[RM-001632] ROMA; Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	ottocentocinquantamila,00)
12	[RM-001633] ROMA; Via Emilio Longoni, 93/125	
13	[RM-001634] ROMA; Via Emilio Longoni, 42188	
14	[RM-001635] ROMA; Via Casilina, 42064	
15	[RM-001636] ROMA; Via Cavour, 5	
16	[RM-001637] ROMA; Via Giorgione, 59/63	
17	[RM-001639] ROMA; Via di Tor Cervara, 285	

Fondo "Alpha Immobiliare" - Assets immobiliari non interamente detenuti_ Data Rif: 30/06/2015		
N.	Assets	FV-Fair Value [euro]
18	[RM-001640] ROMA; Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15	123.200.000,00 (euro centoventitremilioniduecentomila,00)

*Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base & main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile prezzo di trasferimento di ciascuno degli assets immobiliari in questione sulla base della documentazione fornitaci alla Data di Riferimento corrisponda ai valori espressi.*

In fede.

K2REAL – Key to Real  
Real Estate Partners  
Chartered Surveyors

Tania Garuti – MRICS  
Managing Partner



## ALLEGATO – MODUS OPERANDI ET CONDIZIONI AL CONTORNO

---

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

- 8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.
- 9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.
- 10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie.
- 11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, né i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.
- 12 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente dei propri obiettivi né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati forniti dal Cliente o da terzi riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completano, né delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completano.