DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

FondoAlpha

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

"Alpha – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso"

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2018

DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

FondoAlpha

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

Nota illustrativa alla

Relazione semestrale al 30 giugno 2018

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE 2

2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO 13

A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI 13

B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA 16

C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE 19

D. LA CORPORATE GOVERNANCE 20

3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO 24

A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE 24

B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO 26

4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE 29

5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO 31

6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL SEMESTRE CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DI CUI LA SGR FA PARTE 32

7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE 32

8. LA GESTIONE FINANZIARIA 33

A. FINANZIAMENTI 33

B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI 34

9. ALTRE INFORMAZIONI 34

Nota illustrativa

La Relazione semestrale del Fondo "Alpha Immobiliare" – Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso (di seguito "Alpha" o il "Fondo") è redatta in osservanza del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche ed integrazioni recante il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio". Essa si compone di una Situazione patrimoniale, della Sezione reddituale e della presente Nota illustrativa. Dal luglio 2002 il Fondo è quotato sul Mercato degli *Investiment Vehicles* (MIV) di Borsa Italiana S.p.A., segmento dei Fondo Chiusi (MTA).

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

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Dopo un anno caratterizzato da una crescita sostenuta e piuttosto uniforme, l'espansione a livello mondiale ha subito un lieve rallentamento nella prima parte del 2018. Le principali economie avanzate hanno visto salire i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine, in particolare gli Stati Uniti i cui rendimenti dei titoli di stato decennali sono cresciuti di circa 50 punti base dall'inizio dell'anno. L'effetto combinato dell'aumento dei tassi di interesse e dell'apprezzamento del dollaro statunitense ha contribuito all'inasprimento delle condizioni finanziarie nelle economie emergenti. Infatti i flussi di capitale verso le economie emergenti hanno subito un rallentamento in aprile, mentre i differenziali sulle obbligazioni emesse da queste ultime si sono ampliati.

La prospettiva dei rischi futuri per l'attività mondiale evidenzia maggiori criticità. Si sono rinvigorite le prospettive sul breve termine di politiche commerciali orientate a un maggiore protezionismo, che potrebbe avere un impatto considerevole sugli scambi tra le diverse aree mondiali e quindi sull'attività economica. Altri rischi al ribasso riguardano la possibilità di un ulteriore inasprimento delle condizioni finanziarie internazionali, le turbolenze connesse con il processo di riforma in Cina e le incertezze geopolitiche, in particolare quelle riconducibili ai rischi legati alla *Brexit*[1].

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del prodotto interno lordo ("PIL") mondiale per il biennio 2017-2018, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

[1] Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, giugno 2018

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2018		Differenza da stime gennaio 2018	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
Mondo	**3,2**	**3,8**	**3,9**	**3,9**	**0,0**	**0,0**
Paesi avanzati	**1,7**	**2,3**	**2,5**	**2,2**	**0,2**	**0,0**
Giappone	0,9	1,7	1,2	0,9	0,0	0,0
Regno Unito	1,9	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0
Stati Uniti	1,5	2,3	2,9	2,7	0,2	0,2
Area Euro	1,8	2,3	2,4	2,0	0,2	0,0
Italia	0,9	1,5	1,5	1,1	0,1	0,0
Paesi Emergenti	**4,4**	**4,8**	**4,9**	**5,1**	**0,0**	**0,1**
Russia	-0,2	1,5	1,7	1,5	0,0	0,0
Cina	6,7	6,9	6,6	6,4	0,0	0,0
India	7,1	6,7	7,4	7,8	0,0	0,0
Brasile	-3,5	1,0	2,3	2,5	0,4	0,4

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2018

Nel primo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,5% in termini trimestrali annualizzati, frenando rispetto alla crescita del trimestre precedente (2,8%). All'interno dell'Area, la Germania ha registrato un incremento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari all'1,2% (2,4% nel trimestre precedente), mentre il PIL della Francia è cresciuto solo dello 0,7% (2,8% nel trimestre precedente)[2].

Si prevede che l'inflazione di fondo segni un rialzo verso la fine dell'anno per poi aumentare gradualmente nel medio periodo, sostenuta da vari fattori tra cui: le misure di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE), il perdurare dell'espansione economica, la riduzione della capacità inutilizzata nell'economia e la più vigorosa dinamica salariale associati a tale espansione. Nel corso del primo semestre dell'anno i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale[3] e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE sono rimasti invariati e rispettivamente pari allo 0% allo 0,25% e al -0,40%.

Per quanto concerne le misure non convenzionali di politica monetaria, l'Eurosistema ha continuato ad acquistare titoli del settore pubblico, obbligazioni garantite, attività cartolarizzate e titoli del settore

[2] Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2018

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

societario nell'ambito del proprio programma di acquisto di attività (PAA), per un importo medio programmato di euro 30 miliardi al mese. Tali acquisti proseguiranno con lo stesso ritmo sino alla fine di settembre 2018 e in ogni caso finché il Consiglio Direttivo non riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi[4].

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di maggio, pari a 2,98% negli USA (2,87% nel mese precedente), a 0,51% in Germania (0,54% nel mese precedente) e 2,19% in Italia (1,77% nel mese precedente e 2,20% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi è quindi salito, nella media di maggio, ai 167 punti base[5].

Rimanendo in Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,3% dei consumi finali nazionali e un calo dell'1,4% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono diminuite del 2,1% e le importazioni dello 0,9%[6].

A maggio 2018 l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa del 2,4% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione del 3,5%, in particolare il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero del 2,3%, nel settore dei servizi di mercato del 2,5% e nel commercio al dettaglio del 10,7% mentre è aumentato del 5,5% solo nel settore delle costruzioni[7].

Il tasso di disoccupazione registrato ad aprile 2018 è lievemente aumentato rispetto al mese precedente attestandosi all'11,2% (stesso dato registrato dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è salita rispetto al periodo precedente al 33,1% (35,6% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto pressoché invariato al 58,4% (57,8% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie è salito del 2,2% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie ha registrato un aumento del 2,9%. Sempre ad aprile l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del

[4] Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, giugno 2018

[5] Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2018

[6] Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, I trimestre 2018

[7] Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

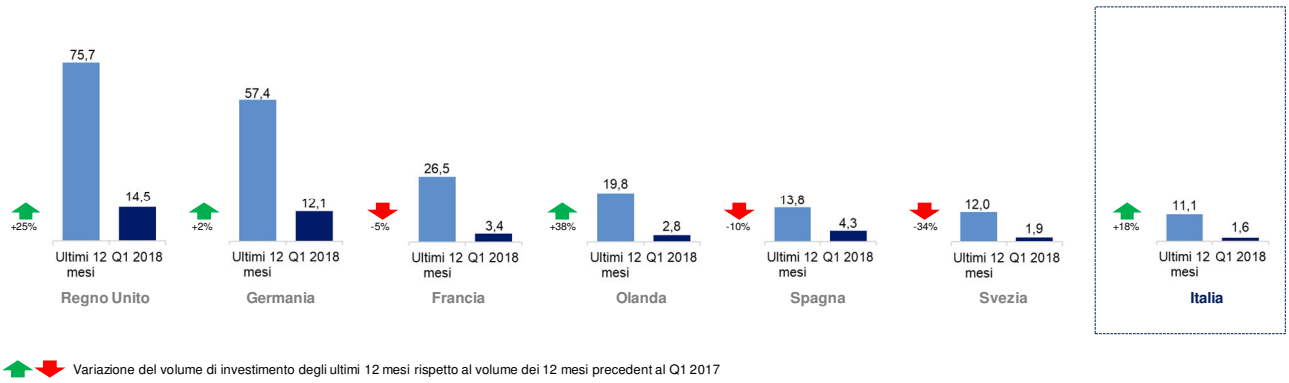
2,6% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso (quando già si manifestavano segnali di miglioramento), confermando la ripresa del mercato dei mutui[8].

Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2018 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 56,5 miliardi, in aumento del 10% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il secondo trimestre del 2017 ed il primo trimestre del 2018 il Regno Unito e la Germania, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 75,7 miliardi ed euro 57,4 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 26,5 miliardi e l'Olanda che, con un incremento del 38% rispetto ai dodici mesi precedenti, ha raggiunto circa euro 20 miliardi di investimenti. Al contrario i volumi transati in Spagna e Svezia, in calo del 10% per la prima e del 34% per la seconda, hanno raggiunto rispettivamente euro 13,8 miliardi ed euro 12 miliardi. L'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 11,1 miliardi di cui euro 1,6 miliardi nel primo trimestre del 2018, segna una crescita del 18% rispetto ai dodici mesi precedenti al periodo di riferimento (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel primo trimestre del 2018 sono stati investiti circa euro 22,1 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 39% del totale transato.

Nello stesso periodo il settore *retail* ha registrato euro 11,4 miliardi di transazioni, ossia circa il 20% delle transazioni complessive.

[8] Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, giugno 2018

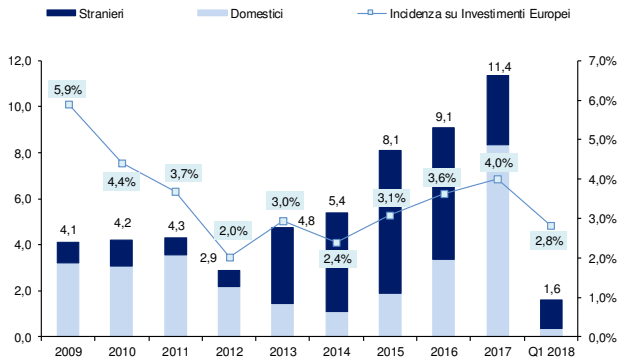
Nel settore industriale-logistico sono stati investiti euro 7,5 miliardi rappresentanti circa il 13% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo, con circa euro 3,8 miliardi transati, ha rappresentato il 7% del totale investito[9].

Il mercato immobiliare Italiano

Nel primo trimestre del 2018 sono stati investiti circa euro 1,6 miliardi nel mercato immobiliare italiano, in diminuzione del 16% rispetto a quanto investito nello stesso periodo dello scorso anno pari a euro 1,9 miliardi.

La quota di capitale straniero è leggermente aumentata nel primo trimestre del 2018, arrivando a una percentuale del 77% sul totale dei capitali investiti, mentre strutturalmente tale quota si attesta intorno al 70% del capitale (Figura 2)[10].

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



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi Dea Capital su dati CBRE

Nel primo trimestre del 2018 c'è stata una prevalenza degli investimenti nel settore *retail*: con circa euro 600 milioni (il 36% del totale in Italia), questo settore risulta in crescita del 35% rispetto ai volumi registrati nello stesso periodo dell'anno precedente. Anche la logistica ha registrato delle ottime *performance* nel primo trimestre dell'anno, con un aumento dei volumi del 75% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Più nello specifico, i volumi registrati in questo settore nel primo trimestre del 2018 sono stati pari a poco più di euro 300 milioni, ovvero il 19% del totale Italia (Figura 3)[11].

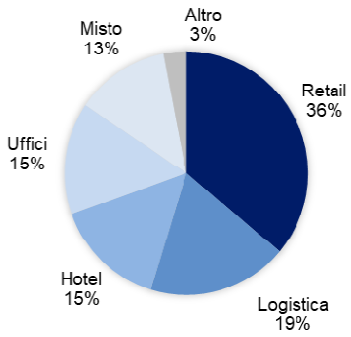
---

[9] Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q1 2018

[10] Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q1 2018

[11] Fonte: CBRE - Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q1 2018; Italia Retail *MarketView,* Q1 2018; Italia Logistica *MarketView* Q1 2018; *Europe Hotel Investment*, Q1 2018

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo trimestre del 2018 (%)



Fonte: CBRE

Tra le più importanti transazioni registrate nel primo semestre dell'anno rientrano: l'acquisto da parte di BNP Paribas REIM SGR di 5 ipermercati e 40 supermercati da Coop Alleanza 3.0, più 2 ipermercati, sempre a marchio Coop, dal Fondo "Wiligelmo", gestito da Serenissima SGR, per un valore complessivo di euro 250 milioni; l'acquisto da parte di Amundi RE Italia SGR di un immobile ad uso uffici e *retail* ubicato in corso Matteotti 12, nel centro storico di Milano, e di una porzione a destinazione commerciale di un edificio ubicato in via del Corso 119 a Roma, per un corrispettivo complessivo di euro 210 milioni; la vendita da parte di Blackstone Group attraverso un veicolo gestito da Kryalos SGR di 6 gallerie commerciali situate a Carpi (MO), Monselice (PD), Civitavecchia (RM), Roma, Brindisi e Melilli (SR) a Partners Group per un ammontare di euro 200 milioni; l'acquisto da parte di IGD SIIQ di quattro rami d'azienda relativi a quattro gallerie commerciali ed un *retail park* localizzati nel Nord Italia, per un valore complessivo di euro 195,5 milioni; l'acquisto da parte di Antirion SGR del complesso direzionale situato a Milano in via Darwin 20 per una superficie di oltre 29.000 mq, precedentemente di proprietà di Brioschi Sviluppo Immobiliare, per un corrispettivo di euro 102 milioni; infine si segnala la vendita da parte di Unipol Gruppo di un'area di 170 ettari destinata alla costruzione del nuovo terminal dell'aeroporto di Firenze per un valore di euro 75 milioni[12].

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nei primi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento, a eccezione di alcuni settori.

Il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è pari a circa 127 mila, in aumento dell'4,3% rispetto al primo trimestre del 2017.

Per quanto concerne il settore non residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2017, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* positiva del 5,9% con 21.782 compravendite. Nel dettaglio, le

[12] Fonte: Il Quotidiano Immobiliare - *Deals*

variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate negative e pari a 9,5%, mentre quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate del 9,2% così come quelle relative a depositi commerciali e autorimesse e, infine, quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio ed assicurazione e fabbricati costruiti o adattati ad un'attività commerciale hanno registrato un calo significativo dell'11,5%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, mostra un rialzo degli scambi dell'8,2% rispetto al primo trimestre del 2017 con un volume di compravendite pari a 2.521 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 13.538 in aumento del 2,2% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno[13].

Uffici

Nei primi tre mesi del 2018 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 15% del volume totale transato, pari a circa euro 242 milioni, con un decremento del 74% rispetto al primo trimestre del 2017.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a euro 162 milioni, in diminuzione rispetto al primo trimestre del periodo precedente, ma rappresenta comunque il 70% circa del totale investito negli uffici in Italia.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel primo trimestre dell'anno è stato pari a circa 82.000 mq, in diminuzione del 25% rispetto al valore *record* registrato nello stesso periodo del 2017 pari a circa 110.000 mq ma comunque in linea con i livelli pre-crisi. Le protagoniste del trimestre sono state le grandi transazioni (ossia le transazioni maggiori di 10.000 mq) che in volume hanno rappresentato il 43% dell'assorbimento totale, tutte localizzate nelle aree periferiche e nell'*hinterland*.

Il *vacancy rate* si attesta all'11,4%, in diminuzione rispetto al 12,3% registrato nello stesso periodo del 2017.

Nel primo trimestre del 2018 sono stati consegnati 85.300 mq di nuovi uffici, mentre la *pipeline* dei prossimi due anni è pari a 271.000 mq, con completamento previsto entro il 2020. Di questi, circa il 72,6% sono di tipo speculativo.

I canoni *prime* nel *Central Business District* (CBD) e nel Centro sono aumentati rispettivamente a euro 560 mq/anno e euro 400 mq/anno, mentre sono rimasti stabili negli altri mercati secondari.

[13] Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche I trimestre 2018 mercato residenziale e non residenziale

I rendimenti netti *prime* e *secondary* nel primo trimestre del 2018 rimangono stabili e rispettivamente pari a 3,50% e 5,25%[14].

Per quanto riguarda il mercato direzionale di Roma, il volume degli investimenti nel primo trimestre del 2018 è stato pari a circa euro 70 milioni, in diminuzione del 46% rispetto all'ultimo trimestre del 2017.

I capitali di origine straniera hanno rappresentato il 53% del volume totale investito, bilanciato rispetto al capitale domestico; osservando invece la distribuzione negli ultimi dodici mesi, la quota di capitale straniero sale al 77%, confermandosi dominante.

Il livello di assorbimento, nel primo trimestre 2018, è pari a 23.104 mq ed è dovuto per quasi il 43% da tre transazioni per complessivi 10.000 mq circa (zone CBD, EUR Laurentina e Semicentro). Il Centro e l'EUR si confermano le aree più dinamiche, con un peso relativo pari al 71% circa sul totale delle transazioni del trimestre.

Il *vacancy rate* è pari al 12,5%, stabile rispetto al trimestre precedente e all'intero anno precedente, in quanto la superficie rilasciata è stata pari a quella assorbita.

Per quanto concerne gli sviluppi, si hanno in *pipeline* circa 153.500 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2018 ed il 2019, in lieve diminuzione rispetto al trimestre precedente. Nel corso del primo trimestre del 2018 è stato inoltre registrato il completamento della ristrutturazione totale di un immobile di circa 14.000 mq nella zona EUR Laurentina GRA.

I canoni *prime* nel CBD restano stabili a euro 420 mq/anno mentre sono in aumento all'EUR e pari a euro 340 mq/anno.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel primo trimestre del 2018, la destinazione d'uso uffici rimane stabile al 4% a Roma[15].

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2017 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,5% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uffici dello 0,6% per poi rimanere invariato nel 2019 ed aumentare dello 0,5% nel 2020[16].

Commerciale

Nei primi mesi del 2018 l'attività di investimento nel settore *retail* è risultata in crescita del 35% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per complessivi euro 588 milioni di compravendite. La domanda di

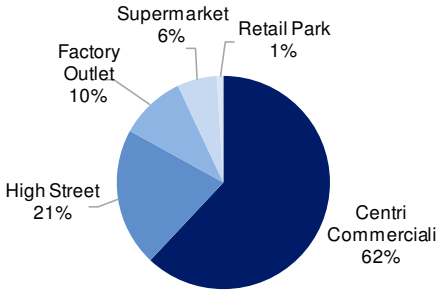
[14] Fonte: CBRE - Milano Uffici *MarketView*, Q1 2018

[15] Fonte: CBRE - Roma Uffici *MarketView*, Q1 2018

[16] Fonte: Nomisma - I Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

retailer conferma la propria solidità anche con l'apertura nel mercato italiano di nuovi *flagship store*, non solo a Milano ma anche a Venezia. Il settore che ha beneficiato della maggior parte del volume investito nel settore *retail* è stato quello dei centri commerciali, seguito poi dell'*high street*, che conferma la tendenza positiva, beneficiando degli alti flussi turistici soprattutto nelle *location prime* (Figura 4). La domanda potrebbe comunque risultare più sostenuta se non scontasse la percezione negativa da parte di molti investitori esteri, specialmente americani, dovuta a esperienze nei propri mercati domestici.

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



Fonte: CBRE

Con riferimento alle altre tipologie di immobili *retail,* nei primi tre mesi del 2018 sono stati realizzati poco meno di 20.000 mq di nuovi spazi commerciali, compresi un centro commerciale a Chivasso (12.000 mq GLA) ed il parco commerciale "Paratico Retail Park" a Brescia (5.500 mq GLA). Gli immobili il cui completamento è previsto entro la fine del 2018 sono pari a oltre 300.000 mq, in linea con il 2017. Il centro commerciale rimane l'*asset class* preferita, seguita dai *retail park*, il cui sviluppo sarà previsionalmente molto dinamico per tutto il 2018.

La *pipeline* di centri in vendita è robusta, con alcuni portafogli sul mercato e *single asset* medio-grandi, per un valore superiore al miliardo di euro. Oltre alla minaccia dell'*online* si aggiunge in alcuni mercati, come Milano, la futura competizione dei progetti in *pipeline* che influenza negativamente la percezione degli investitori.

I canoni per unità *prime* nei centri commerciali sono in crescita sia a Milano che a Roma, rispettivamente attestandosi a euro 940 mq/anno e euro 960 mq/anno, confermando la crescente polarizzazione tra centri *prime* e non *prime*.

Prosegue la crescita nel settore *high street*, con Milano che raggiunge i euro 7.000 mq/anno e Roma che si attesta su euro 6.800 mq/anno[17].

[17] Fonte: CBRE - Italia Retail *MarketView*, Q1 2018

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2017 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,3% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. La stima per l'anno in corso prevede un'ulteriore contrazione dello 0,1% mentre per il 2019 ed il 2020 è previsto un rialzo dei prezzi rispettivamente pari allo 0,5% ed all'1,0%[18].

Nel primo trimestre del 2018 i rendimenti netti *prime* sono rimasti stabili e rispettivamente pari al 3% per il settore *high street*, al 4,9% per il settore dei centri commerciali *prime* ed al 5,9% per quello dei *retail park prime*. Un leggero aumento è stato invece registrato per i centri commerciali e i *retail park secondary*, rispettivamente pari al 6% e al 6,75%[19].

Industriale – logistico

Nel primo trimestre del 2018 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno superato di poco euro 300 milioni, con una crescita del 75% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Gli utilizzatori principali degli immobili a destinazione logistica sono le terze parti logistiche (o 3PL, fornitori esterni di servizi logistici) con il 55% di assorbimento trimestrale, seguiti dagli operatori di *e-commerce* con il 20%, valore che si riflette sia sul numero di transazioni che sul volume di spazi transati.

Per quanto riguarda le transazioni più significative di immobili a uso logistico avvenute nel primo trimestre 2018 si segnala l'acquisizione da parte di Kryalos SGR per conto del Fondo Caesar di un portafoglio di sei immobili logistici situati nell'area di Roma ad un valore di circa euro 65 milioni[20].

Il livello di assorbimento nella prima parte dell'anno, pari a circa 235.000 mq, è diminuito rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, principalmente a causa della carenza di prodotto che difficilmente incontra una domanda che è invece sempre più robusta. Milano si conferma l'area più dinamica, con il 73% del *take-up* totale, compreso in particolare nelle aree *core* e *greater* della città. Segue poi il Veneto ma importanti transazioni hanno interessato anche l'area di Roma.

Il canone *prime* di Milano rimane stabile a euro 55 mq/anno rispetto allo scorso trimestre e in linea ai valori di Roma, anch'essi stabili nel trimestre. Risultano invece in aumento i canoni nelle aree secondarie pari a euro 45 mq/anno.

La crescita della domanda, unita alla carenza di prodotto investibile, ha causato un'ulteriore contrazione dei rendimenti netti *prime* che risultano pari al 5,6%[21].

---

[18] Fonte: Nomisma - I Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

[19] Fonte: CBRE - Italia Retail *MarketView*, Q1 2018

[20] Fonte: Quotidiano Immobiliare - *Deals*

[21] Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica *MarketView*, Q1 2018

Con particolare riferimento all'andamento dei prezzi dei capannoni, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 2,8% per quelli locati nelle grandi città e una contrazione del 2,1% per quelli locati in città di medie dimensioni[22].

Fondi immobiliari

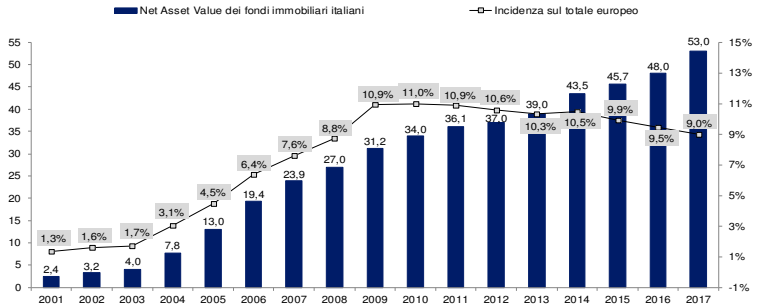
Il mercato immobiliare italiano è in ripresa e il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto.

Nel corso del 2017 il *Net Asset Value* (NAV) dei fondi italiani è aumentato del 10,4% rispetto all'anno precedente, raggiungendo euro 53 miliardi e le stime previste per l'anno in corso fanno prospettare un valore finale di euro 55 miliardi.

Prosegue in Italia la graduale riduzione dell'indebitamento dei fondi *retail* e riservati che è sceso complessivamente dal 57% del 2010 al 41,3% di oggi, arrivando a euro 24 miliardi. A fine 2017 il *Loan to Value* dei fondi riservati e *retail* si è attestato in media rispettivamente pari al 25% e al 20%[23].

L'Italia continua ad avere veicoli più piccoli, con un NAV medio di euro 125 milioni, mentre negli altri Paesi europei il NAV varia da euro 120 milioni della Spagna a euro 175 milioni del Lussemburgo, ai circa euro 1.200 milioni della Gran Bretagna, dove l'8% dei fondi supera euro 3 miliardi, mentre il 30% supera il miliardo di euro.

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



Fonte: Scenari Immobiliari

La *performance* dei fondi europei, pari a circa il 3,8%[24], è in crescita rispetto all'anno precedente, grazie soprattutto alla diminuzione del numero di veicoli con *performance* negative, alla differenziazione nella

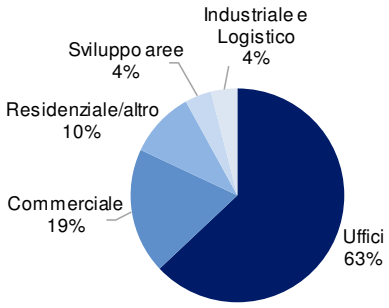
[22] Fonte: Nomisma - I rapporto 2018 sul mercato immobiliare, *Overview* di mercato

[23] *Loan to Value* (*LTV*) a dicembre 2017. Il *LTV* è calcolato come rapporto tra debito e patrimoni. Per quanto concerne i fondi riservati è stato considerato un campione di fondi e per i fondi *retail* sono stati analizzati i 12 fondi attivi sul mercato nel corso del 2017.

tipologia di investimenti e ai risultati ottenuti dalla Gran Bretagna. Ad eccezione della situazione inglese, che innalza la media europea, si inizia a notare una correlazione tra rendimento e dimensioni delle strutture o destinazione d'uso del patrimonio, dimostrato dal fatto che il rendimento dei primi dieci fondi varia di circa un punto e mezzo percentuale fra il più basso e il più alto. I fondi italiani si caratterizzano per rendimenti bassi, pari allo 0,4%[25], ma nel 2017 cresciuti rispetto al modesto risultato dell'anno precedente.

L'*asset allocation* globale in Italia vede un lieve incremento degli uffici e del commerciale rispetto al 2016 mentre sono calati gli investimenti per lo sviluppo aree[26].

Figura 6 – *Asset Allocation* dei Fondi Immobiliari in Italia (*retail* e riservati), valori % al 31 dicembre 2017



Fonte: Scenari Immobiliari

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alpha in sintesi

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

[24] *Return On Equity* (ROE) medio del settore, dicembre 2016. Il ROE è calcolato come rapporto tra utile conseguito e valore netto del fondo all'inizio dell'esercizio

[25] In Itala la *performance* rappresenta la media dei fondi *retail* e di un campione di fondi riservati

[26] Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto giugno 2018

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data inizio attività	27 giugno 2000
Scadenza Fondo	27 giugno 2030
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto indipendente	Avalon Real Estate S.p.a.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	259.687.500 euro
Numero delle quote emesse all'apporto	103.875
Valore nominale iniziale delle quote	2.500 euro
Valore nominale complessivo delle quote alla data del presente documento	249.611.625 euro
Numero delle quote alla data del presente documento	103.875
Valore nominale delle quote alla data del presente documento	2.403 euro
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2018	283.981.395 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2018	2.733,876 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2018	248.170.000 euro

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

		Apporto (01.03.2001)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	30.06.2018
Valore complessivo netto del Fondo (1)	(euro/mln)	259,688	367,024	399,778	386,257	390,974	390,010	394,774	402,859	393,513	408,405	410,291	394,551	384,443	386,784	371,760	346,543	321,994	306,519	283,981
Numero quote	n.	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
Valore unitario delle quote	(euro)	2.500,000	3.533,328	3.848,642	3.718,479	3.763,888	3.754,606	3.800,468	3.878,306	3.788,333	3.931,696	3.949,851	3.798,321	3.701,013	3.723,553	3.578,918	3.336,150	3.099,824	2.950,843	2.733,876
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(euro)	-	-	2.365	2.450	2.905	3.081	3.070	3.660	1.950	2.400	2.316	1.515	1.058	952	1.129	1.100	1.305	1.369	1.410
Valore degli immobili	(euro/mln)	246,701	320,849	391,850	434,925	445,504	440,529	428,722	446,038	467,006	475,967	453,251	421,988	407,040	400,610	382,900	321,050	296,700	285,650	248,170
Costo storico e oneri capitalizzati (2)	(euro/mln)	246,507	234,443	298,195	331,532	333,285	326,121	312,340	317,587	348,911	354,738	334,890	321,490	323,428	323,701	324,591	302,855	305,254	309,661	295,075
Patrimonio immobiliare	n.immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17	17	16	16	16	15
Mq complessivi lordi	mq	417.156	415.767	431.686	442.555	372.716	364.164	313.404	312.891	321.829	321.829	312.848	298.622	298.622	298.622	298.253	280.562	280.562	280.562	268.758
Redditività lorda (3)	%	-	10,84	10,20	10,64	11,39	11,86	11,83	10,79	9,30	9,26	9,02	9,38	8,59	8,16	7,60	6,20%	5,77%	5,45%	2,65%
Finanziamenti	(euro/mln)	-	-	46,422	62,945	64,377	70,201	53,952	74,604	88,502	116,692	95,339	84,485	63,142	50,345	51,835	21,113	2,629	1,607	1,081
Loan to value (LTV) (4)	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	14%	7%	1%	1%	0,44%
Loan to cost (LTC) (5)	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	16%	7%	1%	1%	0,37%
Distribuzione geografica prevalente (6)		Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 81% - Lombardia 13% - Emilia Romagna 6%
Risultato del periodo	(euro/mln)	-	-	32,753	26,160	40,917	28,754	30,960	31,573	3,685	19,857	13,260	(4,189)	(10,107)	2,341	(15,024)	(15,142)	(24,548)	(15,475)	(22,537)
Distribuzione proventi totale (7)	(euro/mln)	-	-	39,680	23,684	28,534	26,239	25,081	19,466	5,630	10,886	12,330	4,674	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione proventi per quota	(euro)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	45	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso capitale totale (7)	(euro/mln)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,076	-	-	7,791
Rimborso capitale per quota	(euro)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	97,00	-	-	75,00
Valore nominale della quota (8)	(euro)	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.403,000	2.403,000	2.403,000	2.403,000
Dividend Yield (9)	%	-	-	15,28%	9,12%	10,99%	10,10%	9,66%	7,50%	2,17%	4,19%	4,75%	1,80%	-	-	-	-	-	-	-

(1) Valore contabile riportato nella Relazione alla data di riferimento
(2) Al netto delle vendite effettuate
(3) Calcolata quale rapporto tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT ed il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati
(4) Rapporto tra debiti finanziari e valore di mercato degli immobili
(5) Rapporto tra debiti finanziari e costo storico degli immobili comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati
(6) Calcolata sul costo storico
(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento
(8) Valore al netto dei rimborsi parziali pro quota pagati dal periodo di collocamento al periodo di riferimento
(9) Rapporto tra i proventi per quota ed il valore nominale medio annuo della quota

B. Andamento del valore della quota

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

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (euro)	Numero quote	Valore unitario delle quote (euro)
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 31/12/2008	393.513.054	103.875	3.788,333
Rendiconto al 31/12/2009	408.404.887	103.875	3.931,696
Rendiconto al 31/12/2010	410.290.822	103.875	3.949,851
Rendiconto al 31/12/2011	394.550.636	103.875	3.798,321
Rendiconto al 31/12/2012	384.442.764	103.875	3.701,013
Rendiconto al 31/12/2013	386.784.050	103.875	3.723,553
Rendiconto al 31/12/2014	371.760.134	103.875	3.578,918
Relazione di gestione al 31/12/2015	346.542.613	103.875	3.336,150
Relazione di gestione al 31/12/2016	321.994.233	103.875	3.099,824
Relazione di gestione al 31/12/2017	306.518.814	103.875	2.950,843
Relazione semestrale al 30/06/2018	283.981.395	103.875	2.733,876

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco del semestre di euro 22.537.419, importo pari alla perdita del periodo; conseguentemente, il valore della quota è diminuito di euro 216,967 (7,35%) e la stessa ammonta a euro 2.733,876.

Il risultato del semestre risulta influenzato dai seguenti fattori:

- minusvalenze da valutazione delle partecipazioni in società immobiliari per euro 1.930.692;
- canoni di locazione e altri proventi per euro 8.865.616;
- utili da realizzi per euro 150.000;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per euro 20.914.445;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per euro 5.666.202;
- risultato positivo della gestione dei crediti per euro 64.857;
- oneri finanziari per euro 46.079;
- oneri di gestione per euro 2.247.359;

  altri oneri al netto degli altri ricavi per euro 813.115.

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra proventi distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 4,39% dalla data del collocamento al 30 giugno 2018. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (euro/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (euro/quota)	Dividend Yeld annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		0,00	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		0,00	0,00%
Totale 2001	**2.500,00**		**0,00**	**0,00%**
1° semestre 2002	2.500,00		0,00	0,00%
2° semestre 2002	2.500,00	06/03/2003	382,00	30,31%
Totale 2002	**2.500,00**		**382,00**	**15,28%**
1° semestre 2003	2.500,00		0,00	0,00%
2° semestre 2003	2.500,00	11/03/2004	228,00	18,09%
Totale 2003	**2.500,00**		**228,00**	**9,12%**
1° semestre 2004	2.500,00	16/09/2004	120,50	9,69%
2° semestre 2004	2.500,00	24/03/2005	154,20	12,27%
Totale 2004	**2.500,00**		**274,70**	**10,99%**
1° semestre 2005	2.500,00	29/09/2005	131,90	10,64%
2° semestre 2005	2.500,00	23/03/2006	120,70	9,58%
Totale 2005	**2.500,00**		**252,60**	**10,10%**
1° semestre 2006	2.500,00	14/09/2006	131,49	10,61%
2° semestre 2006	2.500,00	22/03/2007	109,96	8,73%
Totale 2006	**2.500,00**		**241,45**	**9,66%**
1° semestre 2007	2.500,00	27/09/2007	116,15	9,37%
2° semestre 2007	2.500,00	13/03/2008	71,25	5,65%
Totale 2007	**2.500,00**		**187,40**	**7,50%**
1° semestre 2008	2.500,00	18/09/2008	54,20	4,36%
2° semestre 2008	2.500,00		0,00	0,00%
Totale 2008	**2.500,00**		**54,20**	**2,17%**
1° semestre 2009	2.500,00	17/09/2009	47,80	3,86%
2° semestre 2009	2.500,00	18/03/2010	57,00	4,52%
Totale 2009	**2.500,00**		**104,80**	**4,19%**
1° semestre 2010	2.500,00	16/09/2010	52,50	4,23%
2° semestre 2010	2.500,00	24/03/2011	66,20	5,25%
Totale 2010	**2.500,00**		**118,70**	**4,75%**
1° semestre 2011	2.500,00	22/09/2011	45,00	3,63%
2° semestre 2011	2.500,00		0,00	0,00%
Totale 2011	**2.500,00**		**45,00**	**1,80%**
1° semestre 2012	2.500,00		0,00	0,00%
2° semestre 2012	2.500,00		0,00	0,00%
Totale 2012	**2.500,00**		**0,00**	**0,00%**
1° semestre 2013	2.500,00		0,00	0,00%
2° semestre 2013	2.500,00		0,00	0,00%
Totale 2013	**2.500,00**		**0,00**	**0,00%**
1° semestre 2014	2.500,00		0,00	0,00%
2° semestre 2014	2.500,00		0,00	0,00%
Totale 2014	**2.500,00**		**0,00**	**0,00%**
1° semestre 2015	2.500,00		0,00	0,00%
2° semestre 2015	2.403,00		0,00	0,00%
Totale 2015	**2.451,10**		**0,00**	**0,00%**
1° semestre 2016	2.403,00		0,00	0,00%
2° semestre 2016	2.403,00		0,00	0,00%
Totale 2016	**2.403,00**		**0,00**	**0,00%**
1° semestre 2017	2.403,00		0,00	0,00%
2° semestre 2017	2.403,00		0,00	0,00%
Totale 2017	**2.403,00**		**0,00**	**0,00%**
1° semestre 2018	2.403,00			0,00%
Totale dal collocamento	**2.483,21**		**1.888,85**	**4,39%**

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

Periodo di competenza	Valore nominale inzio periodo (euro/quota)	Sottoscrizioni successive	Rimborsi parziali (euro/quota)	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2001	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2001		**-**	**-**		
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2002	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2002			**-**		
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2003	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2003			**-**		
1° semestre 2004	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2004	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2004			**-**		
1° semestre 2005	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2005	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2005			**-**		
1° semestre 2006	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2006	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2006			**-**		
1° semestre 2007	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2007	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2007			**-**		
1° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2008	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2008			**-**		
1° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2009	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2009			**-**		
1° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2010	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2010			**-**		
1° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2011	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2011			**-**		
1° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2012	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2012			**-**		
1° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2013	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2013			**-**		
1° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
2° semestre 2014	2.500,00	-	-	0,00%	2.500,00
Totale 2014			**-**		
1° semestre 2015	2.500,00	-		0,00%	2.500,00
2° semestre 2015	2.500,00	-	97	3,88%	2.403,00
Totale 2015			**97**		
1° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2016	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
Totale al 31 dicembre 2016					
1° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2017	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
Totale al 31 dicembre 2017		**-**			**2.403,00**
1° semestre 2018	2.403,00	-	-	0,00%	2.403,00
2° semestre 2018	2.403,00	-	75	3,12%	2.328,00
Totale al 31 dicembre 2018		**-**	**75**		**2.328,00**
Totale dal collocamento		**-**	**172**	**6,88%**	**2.328,00**

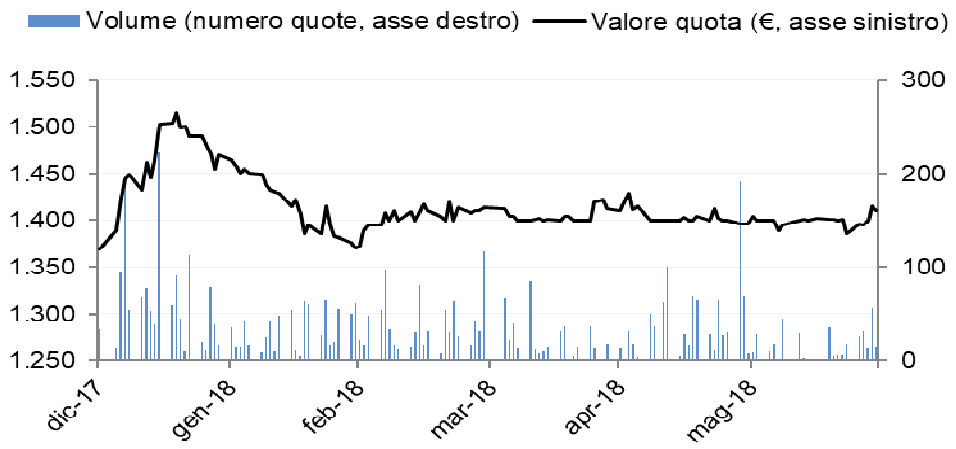
Si riporta il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento alla data della presente Relazione.

Data	Flusso (euro/quota)	Descrizione
01/03/2001	(2.500,00)	Sottoscrizione quote
06/03/2003	382,00	Distribuzione provento lordo
11/03/2004	228,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2004	120,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2005	154,20	Distribuzione provento lordo
29/09/2005	131,90	Distribuzione provento lordo
23/03/2006	120,70	Distribuzione provento lordo
14/09/2006	131,49	Distribuzione provento lordo
22/03/2007	109,96	Distribuzione provento lordo
27/09/2007	116,15	Distribuzione provento lordo
13/03/2008	71,25	Distribuzione provento lordo
18/09/2008	54,20	Distribuzione provento lordo
17/09/2009	47,80	Distribuzione provento lordo
18/03/2010	57,00	Distribuzione provento lordo
16/09/2010	52,50	Distribuzione provento lordo
24/03/2011	66,20	Distribuzione provento lordo
22/09/2011	45,00	Distribuzione provento lordo
05/08/2015	97,00	Rimborsi parziali pro-quota
Totale flussi netti	**(514,15)**	

C. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre

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

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



Nel corso del primo semestre 2018 la quotazione del Fondo, dopo un picco registrato ad inizio gennaio, ha avuto un andamento pressoché stabile. Il titolo ha chiuso il semestre con una variazione in rialzo del 3,0% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione negativa dell'1,0% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da euro 1.369 dello scorso 29 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2017) a euro 1.410 del 29 giugno 2018. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 52%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 16 gennaio con un valore di euro 1.515 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del semestre è stato registrato il 27 febbraio, con euro 1.371 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 38 quote, in aumento rispetto alla media dell'ultimo semestre dello scorso anno, pari a 27 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 12 gennaio con 223 quote scambiate per un controvalore complessivo pari a euro 336.029.

D. 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 FIA immobiliari e mobiliari chiusi dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

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

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016 da parte dell'Assemblea degli Azionisti del 12 aprile 2017, è scaduto il mandato 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 scadenza alla data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2019.

Con delibera consiliare del 18 aprile 2017 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione per la gestione operativa della SGR.

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

Consiglio di Amministrazione

Stefano Scalera (Presidente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)
Stefania Boroli
Gianluca Grea (Amministratore Indipendente)
Stefano Herzel (Amministratore Indipendente)
Matteo Melley
Gianandrea Perco
Manolo Santilli

Collegio Sindacale
Susanna Masi (Presidente)
Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)
Barbara Castelli (Sindaco Effettivo)
Vincenzo Caridi (Sindaco Supplente)
Annamaria Esposito Abate (Sindaco Supplente)

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

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

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

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

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

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

Nella riunione dell'8 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (il "CSRC" o il "Comitato") che, sulla base del relativo Regolamento Interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 26 novembre 2015), è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato). In particolare, sono stati nominati quali membri del CSRC gli Amministratori Indipendenti Gianluca Grea, con funzione di Presidente del Comitato, e Stefano Herzel e il Consigliere Gianandrea Perco.

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

In termini generali, il Comitato: A) ferme restando le previsioni procedurali in punto di competenze specifiche degli Amministratori Indipendenti in materia di conflitto di interessi, si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando la corretta applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni; B) assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi aziendali nonché nei compiti di verifica circa la loro corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale; C) nell'ambito dei compiti ad esso spettanti quale "comitato remunerazioni" ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio adottato con provvedimento congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 e s.m.i. ("Regolamento Congiunto"), formula al Consiglio di Amministrazione proposte in tema di politiche di remunerazione e di incentivazione, allo scopo di promuovere una gestione sana ed efficace del rischio; D) assiste il Consiglio di Amministrazione nell'attuazione degli indirizzi e delle politiche aziendali in materia di outsourcing, assicurando che tali indirizzi e politiche, come determinati dal Consiglio di Amministrazione, siano coerenti con una gestione sana ed efficace della SGR; E) valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci di esercizio, a tal fine coordinandosi con le competenti funzioni aziendali e con l'organo di controllo della SGR; F) svolge gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

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

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

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento. In particolare, nella riunione del 22 giugno 2017, il Consiglio di Amministrazione ha nominato Maurizio Bortolotto, Davide Bossi e Luca Voglino, quali Membri dell'Organismo di Vigilanza, individuandone il Sig. Bortolotto quale Presidente.

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

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

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi al 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 tale ambito, la SGR ha altresì adottato una *policy* e una procedura volte a individuare e gestire le situazioni di conflitto di interesse, anche potenziali, che possano insorgere nella prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio ai sensi dell'art. 23 del Regolamento Congiunto.

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 i regolamenti di gestione di ciascun fondo gestito contemplano l'istituzione di un Comitato avente funzione consultiva competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

La 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 e disinvestimento

A. L'attività di gestione

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del primo semestre 2018 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Nel corso del primo semestre 2018 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Nel periodo di riferimento sono pervenute due comunicazioni di recesso da parte di due conduttori del Fondo.

Alla data del 30 giugno 2018 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 268.758 mq, dei quali risultano locati 138.637 mq, pari al 51,58% delle superfici locabili, in aumento di circa l'1,32% rispetto al dato del 31 dicembre 2017, pari a 136.831 mq, a seguito della sottoscrizione di tre nuovi contratti di locazione e di un atto aggiuntivo ad un contratto di locazione in essere.

Alla data del 30 giugno 2018, risultano presenti quarantaquattro posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui trentasei riferite a conduttori privati e otto alla Pubblica Amministrazione. Tale numero di posizioni locative è complessivamente aumentato rispetto al dato del 31 dicembre 2017 a seguito della sottoscrizione di tre nuovi contratti di locazione con conduttori privati a fronte di una posizione chiusa a seguito di azioni legali. Alla data di redazione della presente Relazione semestrale è, inoltre, in corso una trattativa finalizzata alla sottoscrizione di un contratto di locazione con un conduttore privato.

Con riferimento all'attività di regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione, si segnala che, in data 8 maggio 2018, il Fondo ha inviato una proposta locativa al conduttore pubblico dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92, avente validità fino al 30 giugno 2018. Alla data della presente Relazione semestrale, la SGR non ha ricevuto alcun riscontro.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2018 ammonta a euro 7.821.137, il cui 58,65% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 11,06% rispetto alla medesima informazione del primo semestre 2017, pari a euro 8.794.198.

Il valore contrattuale annuo alla data del 30 giugno 2018 ammonta ad euro 15.839.293, il cui 57,92% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta un aumento dell'1,63% rispetto al dato del 31 dicembre 2017, pari a euro 15.585.381.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2018 l'importo dei crediti verso conduttori per le fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti ammonta a euro 4.308.526, in diminuzione dello 0,81% rispetto al 31 dicembre 2017 pari a euro 4.273.878. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 3.397.136, facendo rilevare una diminuzione dell'8,05% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2017, pari a euro 3.694.597. Tale variazione è da attribuirsi principalmente ad una diminuzione della morosità dei conduttori privati.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine del primo semestre 2018 un dato pari a euro 3.339.827, in aumento dell'8,91% rispetto al dato al 31 dicembre 2017, pari a euro 3.066.589. Di tale importo, euro 2.001.342 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 giugno 2018 è pari a euro 2.848.036, in diminuzione del 3,33% rispetto al dato al 31 dicembre 2017, pari a euro 2.946.203.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 31 dicembre 2017, rimane elevata, confermandosi quale componente principale, la morosità dei conduttori pubblici.

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

Si fa presente, infine, che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo di svalutazione crediti per fatture emesse che, alla data del 30 giugno 2018, ammonta a euro 2.199.694 e che rappresenta il 64,75% dei crediti verso locatari per fatture emesse.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del primo semestre 2018 sono proseguite le opere di messa a norma e miglioria di alcuni immobili del Fondo per un totale pari a euro 351.744, di cui alla data della presente Relazione semestrale eseguiti per euro 284.445. Gli interventi principali hanno ad oggetto (i) il completamento dei lavori di manutenzione straordinaria di adeguamento normativo (CPI), presso l'immobile di Roma, via V. Lamaro 41/51/61 e (ii) il rifacimento degli impianti ascensori presso l'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44.

B. Politiche di investimento e disinvestimento

Nel corso del primo semestre del 2018 non sono stati effettuati investimenti mentre, per quanto concerne i disinvestimenti, si segnala che in data 28 giugno 2018 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita, relativo all'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38, con il fondo di investimento alternativo immobiliare riservato di nuova costituzione denominato "Leone – Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso Riservato", gestito dalla SGR, al prezzo complessivo di euro 17.000.000 oltre imposte di legge, individuato all'esito della designazione del terzo effettuata dal promissario acquirente, in esercizio della facoltà di nomina prevista nel contratto preliminare di compravendita sottoscritto in data 12 ottobre 2017.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2018 sono 15, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..
Con riferimento agli immobili del Fondo, prosegue l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli *asset* di portafoglio.

Al fine di dare un ulteriore impulso al processo di dismissione, il Fondo ha presentato (i) in data 25 maggio 2017, per l'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 174, un progetto di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa", per il quale è in corso l'istruttoria tecnica presso il Dipartimento Programmazione e Attuazione Urbanistica di Roma Capitale (di seguito, "P.A.U.") finalizzata alla convocazione della

Conferenza dei Servizi e (ii) rispettivamente in data 24 novembre 2016 per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 ed in data 19 dicembre 2016 per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77, due progetti di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa".
Per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, si segnala che, in data 22 gennaio 2018, si è chiusa con parere positivo la Conferenza dei Servizi ed in data 8 marzo 2018 si è conclusa l'istruttoria tecnica presso il P.A.U.; per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 è stata richiesta dal P.A.U. una variante al progetto presentato.

Si segnala, inoltre, che nel mese di febbraio 2018, il Fondo ha avviato una procedura competitiva di vendita per la dismissione dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63, conclusasi in data 27 marzo 2018 senza alcun formale interessamento da parte degli investitori coinvolti.

Con riferimento alla procedura di vendita avente ad oggetto gli immobili siti in Roma, via C. Colombo 44, via C. Bavastro 174 e via C. Bavastro 92, avviata nel corso del mese di giugno 2017 e conclusasi in data 25 luglio 2017, in data 17 novembre 2017 il Fondo ha ricevuto un interessamento, da parte di un operatore internazionale, a valutare l'acquisto degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44 a seguito del quale, in data 22 dicembre 2017, il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva, da ultimo prorogato fino al 3 agosto 2018, al fine di completare l'attività di *due diligence*.

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3 per il quale, in data 20 novembre 2017, il Fondo ha ricevuto un interessamento da parte di un operatore nazionale a valutare l'acquisto dell'immobile, si segnala che in data 28 febbraio 2018 si è concluso il periodo di esclusiva concesso ad un operatore nazionale per lo svolgimento dell'attività di *due diligence*. Le interlocuzioni con la controparte, a valle della scadenza del periodo di esclusiva, si sono concluse senza alcun formale interessamento a proseguire nelle trattative. In data 5 giugno 2018, il Fondo ha ricevuto un ulteriore interessamento a valutare l'acquisto dell'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3 da parte di un altro investitore nazionale e, in data 8 giugno 2018, ha concesso un periodo di esclusiva, ancora in *itinere*, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*.

Con riferimento all'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24, si segnala che, in data 26 aprile 2018, il Fondo ha ricevuto un interessamento a valutare l'acquisto dell'immobile da parte di un operatore internazionale e, in pari data, ha concesso un periodo di esclusiva, ancora in *itinere*, al fine di completare l'attività di *due diligence*.

Partecipazioni

La società Da Vinci S.r.l., costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri due Fondi gestiti dalla SGR ed è proprietaria del lotto edificabile sito nel Comune di Roma, in località Ponte Galeria dove è stato edificato il complesso direzionale "Da Vinci" (di seguito, il "Complesso").

La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Nel corso del primo semestre 2018, sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, nel corso del primo semestre 2018, sono stati sottoscritti due contratti di locazione per complessivi 6.233 mq circa e canone annuo a regime di euro 938.000, come di seguito meglio specificato:

i) in data 18 aprile 2018 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel settore delle tecnologie medicali e servizi integrati di ingegneria clinica per la locazione dell'intero sesto e settimo piano dell'Edificio 1, oltre a metà dell'ottavo piano ad uso lastrico solare, magazzini e posti auto;
ii) in data 18 giugno 2018 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante a livello globale nel settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione per compagnie aeree ed aeroporti per la locazione di una porzione del quarto piano dell'Edificio 2.

Alla data di redazione della presente Relazione semestrale, risultano attive 12 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per circa il 76% della superficie.

Sempre in relazione all'attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue e, in particolare: (i) con un gruppo bancario per la locazione di un semipiano dell'Edifico 2 (circa 950 mq); (ii) con un conduttore già presente nel complesso per la locazione dell'ultimo semipiano disponibile dell'Edificio 1 (circa 1.000 mq); (iii) con un conduttore già presente nel complesso per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 (circa 950 mq) e (iv) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq).

In data 25 giugno 2018 il Fondo ha effettuato una rinuncia parziale al credito derivante da contribuzione volontaria, per un ammontare pari ad euro 1.000.000.

Strumenti finanziari

Alla data del 30 giugno 2018 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di euro 10.000.000. Il valore delle quote al 30 giugno 2018 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo Conero alla medesima data e risulta pari a euro 10.439.467 (con una variazione positiva del 4,39% rispetto al prezzo di acquisto).

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 27 febbraio 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la valutazione del patrimonio del Fondo, unitamente alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2017.

***

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 26 marzo 2018, come da comunicato stampa diffuso in pari data, ha approvato l'aggiornamento del *business plan* del Fondo riferito all'esercizio 2018, nel quale si prevede - tra l'altro - di pervenire al completamento del processo di dismissione del patrimonio residuo entro il mese di dicembre del 2020.

***

In ottemperanza agli obblighi previsti, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato in data 24 aprile 2018 il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2018, 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 24 aprile 2018 il Consiglio di Amministrazione ha approvato la nomina della società Avalon Real Estate S.p.A. quale Esperto Indipendente del Fondo e, in data 26 aprile 2018, il Fondo ha proceduto al conferimento del relativo incarico.

***

In data 28 giugno 2018 il Fondo ha perfezionato la vendita dell'immobile di via Ippolito Nievo 25-38, via Napoleoni Parboni 6 come meglio evidenziato nel paragrafo *Politiche di investimento e disinvestimento.*

Innovazioni normative

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA, a cui la SGR si è adeguata ponendo in essere le necessarie attività, sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del Testo Unico della Finanza ("TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 68 del 21 maggio 2018, in vigore dal 1 luglio 2018. Si riportano di seguito le principali innovazioni normative:

- il Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018 e successive modifiche (il "Regolamento Intermediari") che ha recepito la Direttiva 2014/65/EU ("MIFID II");
- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018;

- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20250 del 28 dicembre 2017) (il "Regolamento Emittenti");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"), da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

In ambito MIFID II sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA 70-151-435 del 28 marzo 2018, Documento ESMA35-43-349 del 25 maggio 2018; Documento ESMA 70-872942901-35/38 del 29 maggio 2018 e Documento ESMA35-36-1262 del 1 giugno 2018**.**

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

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il Decreto Legislativo 25 maggio 2017, n. 90, recante «*Attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006*» (il "Decreto Antiriciclaggio") che ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.
Il Decreto Antiriciclaggio è in vigore dal 4 luglio 2017. L'articolo 9 del Decreto Antiriciclaggio contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

EMIR: chiarimenti della Banca d'Italia sull'adeguamento agli obblighi sui margini di variazione

Il Regolamento (UE) n. 648/2012 (di seguito, il "Regolamento EMIR") ha fissato i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie di cui all'art. 10 del citato Regolamento EMIR devono scambiarsi garanzie a fronte delle esposizioni in derivati OTC non soggette a compensazione centralizzata (cfr. art. 11, comma 3, Regolamento EMIR).
Con Comunicazione del 5 aprile 2017 Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento EMIR entrati in vigore il 1 marzo 2017, specificando che nella valutazione dell'adeguamento agli obblighi riguardanti lo scambio dei margini di variazione verrà adottato un approccio caso per caso e *risk-based* nel rispetto delle caratteristiche operative e dimensionali degli intermediari.
La SGR si è adeguata agli obblighi discendenti dalla normativa EMIR.
In materia sono stati, da ultimo, emanati recenti Decisioni (UE) 2018/796 dell'ESMA del 22 maggio 2018.

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

E' applicabile, a decorrere dal 1 gennaio 2018 il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS ("*packaged retail investment and insurance-based investments products*"). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MIFID II. In data 7 luglio 2017 la Commissione Europea ha emanato le linee guida sull'applicazione del Regolamento (UE) n. 1286/2014.
La SGR ha pubblicato, nei termini di legge, sui siti internet dei FIA immobiliari quotati i rispettivi KID redatti in base alle previsioni del Regolamento Delegato (UE) 2017/653 della Commissione dell'8 marzo 2017.

Privacy: applicazione del Regolamento Europeo n. 679/2016

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

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 2020, immaginandosi quindi una liquidazione anticipata rispetto alla data di scadenza del Fondo;
- rimodulazione delle vendite prevedendo la dismissione degli immobili in fase avanzata di commercializzazione nel medio periodo e posticipando la dismissione degli immobili che richiedono tempi maggiori per completare la valorizzazione;
- regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione a fronte di attività di adeguamento tecnico-manutentivo, ovvero liberazione di alcuni immobili detenuti in assenza di titolo per la loro ristrutturazione e messa a reddito;
- conseguimento del cambio di destinazione d'uso e successiva dismissione per gli immobili che, se ceduti nello stato attuale, genererebbero minori ritorni economici per il Fondo;
- conseguente ripresa della distribuzione dei proventi e recupero delle mancate distribuzioni pregresse.

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

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

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

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

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

In data 20 luglio 2017 Yard, ha comunicato al Fondo la volontà di voler procedere alla cessione a DeA Factor S.p.A. dei crediti maturati e maturandi, in virtù dell'Accordo Quadro in essere tra la SGR e IRE, a titolo di corrispettivo nei confronti del Fondo medesimo. In data 24 luglio 2017, il Fondo ha autorizzato preventivamente, ai sensi dell'Accordo Quadro, la cessione dei crediti in argomento.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

In data 20 luglio 2018, a fronte della dismissione dell'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38 avvenuta in data 28 giugno 2018, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 7.790.625, corrispondenti a euro 75 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi saranno distribuiti con data stacco 30 luglio 2018 e data pagamento 1 agosto 2018.

Con riferimento agli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44 (di seguito, il "Compendio Immobiliare"), si segnala che, in data 20 luglio 2018, il Fondo ha ricevuto da un operatore internazionale una proposta irrevocabile di acquisto del Compendio Immobiliare al prezzo di euro 53.000.000, oltre imposte dovute per legge (di seguito, l'"Offerta"). La stipula del contratto preliminare di compravendita del Compendio Immobiliare è prevista entro il 30 settembre 2018 mentre la stipula del contratto definitivo di compravendita, soggetta ad alcune condizioni sospensive, è prevista entro il 21 dicembre 2018 o altra data concordata tra le parti.

Si segnala che in data 27 luglio 2018 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2018 per un importo di euro 254.030.000.

Con riferimento all'Offerta, oggetto di valutazione da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 luglio 2018, si è proceduto allo scostamento dalla valutazione espressa dall'Esperto Indipendente del Fondo in relazione al Compendio Immobiliare, portando la valutazione complessiva ad un importo pari a euro 248.170.000.

Di seguito il dettaglio degli immobili per i quali si è proceduto allo scostamento:

Immobile	Valore Costo storico (euro)	Prezzo offerto (euro)	Plus/minus al 30/06/2018 (euro)	Valore E.I. al 30/06/2018 (euro)	Scostamento (euro)
Via Capitan Bavastro 174	9.404.649	14.100.000	(1.800.000)	14.630.000	(530.000)
Via Cristoforo Colombo 44	29.905.577	38.900.000	(9.700.000)	44.230.000	(5.330.000)

Si segnala, altresì, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente al complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", controllata pariteticamente dal Fondo Alpha e da altri due 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 ponderata dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati.

Non si evidenziano ulteriori eventi significativi da segnalare dopo la chiusura del primo semestre 2018.

8. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data del 30 giugno 2018 risulta in essere un finanziamento ipotecario di euro 13.549.119, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 30 giugno 2018 è di euro 1.081.184. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso *Euribor* a 6 mesi più uno spread di 100 *basis point* (1,00%).

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,0 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 2018 è di euro 16.827.376 (al 31 dicembre 2017 era di euro 5.451.755), di cui euro 5.794 relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte dell'istituto di credito.

B. Strumenti finanziari derivati

In data 30 ottobre 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale ammontante a euro 8.405.758 del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di euro 405.000 e con decorrenza dal 15 giugno 2010. Alla data della presente Relazione di gestione la percentuale di copertura è pari al 99,08% del debito.

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

9. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi

nella 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);

- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella 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%[27] sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

---

[27] Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.
In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

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

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20 per cento. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.
La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.
Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20 per cento, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

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

- fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);
- enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;

- Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

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

2. Soggetti diversi dagli "esenti"

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-*ter* del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni[28], le comunicazioni periodiche alla clientela[29] 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 euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 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 euro 34,20 mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da euro 4.500 a euro 14.000.

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.

---

[28] 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.

[29] 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.

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

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

Da ultimo, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 è stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale ha modificato il comma 1° dell'art. 3 del suddetto decreto legge 6 luglio 2012 n. 95, prevedendo, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.
Successivamente l'art. 13, comma 3 del D.L. 30-12-2016 n. 244, convertito in legge, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, L. 27 febbraio 2017, n. 19, ha esteso al 2017 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012, il quale, come in precedenza indicato, aveva disposto il 'blocco' per il triennio 2012-2014 - blocco poi esteso, come detto, al 2015 e al 2016 dai decreti-legge n. 192/2014 e 210/2015 (proroga termini) - degli adeguamenti Istat relativi ai canoni dovuti dalle Amministrazioni Pubbliche inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'ISTAT, nonché dalle autorità indipendenti inclusa la Consob, per l'utilizzo di immobili in locazione passiva, di proprietà pubblica o privata.
Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2017 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di "*razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive*" che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2017) ((ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

Commissione Variabile Finale

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

L'importo della CVF, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall'art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo *nell'an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 30 giugno 2018.

Facendo riferimento ai dati relativi alla presente Relazione, la CVF sarà calcolata come di seguito:

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

(i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a euro 283,9 milioni;

(ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell' articolo 8.4, pari complessivamente a euro 206,3 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso negativo del 0,35%, pari al *Benchmark* calcolato in base alla variazione dell'indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo aumentato dello 0,75% su base annuale per raggiungere un valore di euro 197,8 milioni;

(b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 481,8 milioni e il valore iniziale del Fondo, pari a euro 259,7 milioni - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a euro 244,3 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a euro 237,5 milioni.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2018, risulta essere pari a euro 47,5 milioni.

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

(a) si rileva il *Benchmark*[30] relativo a ciascun esercizio;

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

---

[30] Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nel periodo in questione dell'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali" (nella Relazione semestrale la maggiorazione è di 0,375 punti). Per il primo semestre 2018, la variazione percentuale in questione dell'indice al 30 giugno 2018, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è negativo per 2,61%.

(i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;

(ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell'articolo 8.4, pari complessivamente a euro 206,3 milioni, tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 30) pari ad un importo negativo di 2,24%. Tale *Benchmark* viene calcolato in base alla variazione dell'indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo aumentato dello 0,375%, (0,75 su base annuale) per raggiungere un valore di euro 377,4 milioni;

(c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 661,4 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 645,6 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a euro 15,8 milioni.

(d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l'importo della CVF, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2018, risulta essere pari a euro 3,2 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a euro 3,2 milioni.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2018 si compone complessivamente di n. 66 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Stefano Scalera

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 30/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'		**Valore complessivo**	**In percentuale dell'attivo**	**Valore complessivo**	**In percentuale dell'attivo**
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**	**11.584.961**	**3,91%**	**12.515.653**	**3,88%**
	Strumenti finanziari non quotati	**11.584.961**	**3,91%**	**12.515.653**	**3,88%**
A1.	Partecipazioni di controllo	1.145.494	0,39%	628.303	0,19%
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	10.439.467	3,52%	11.887.350	3,69%
	Strumenti finanziari quotati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A6.	Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7.	Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8.	Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
	Strumenti finanziari derivati	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
A9.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**	**248.170.000**	**83,73%**	**285.650.000**	**88,56%**
B1.	Immobili dati in locazione	149.363.300	50,39%	161.594.500	50,10%
B2.	Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3.	Altri immobili	98.806.700	33,34%	124.055.500	38,46%
B4.	Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5.	Diritti accessori della proprieta'				
C.	**CREDITI**	**12.769.375**	**4,31%**	**13.704.518**	**4,25%**
C1.	Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2.	Altri	12.769.375	4,31%	13.704.518	4,25%
D.	**DEPOSITI BANCARI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
D1.	A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
E.	**ALTRI BENI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
E1.	Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F.	**POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'**	**16.827.376**	**5,68%**	**5.451.755**	**1,69%**
F1.	Liquidità disponibile	16.827.376	5,68%	5.451.755	1,69%
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G.	**ALTRE ATTIVITA'**	**7.041.688**	**2,37%**	**5.221.212**	**1,62%**
G1.	Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2.	Ratei e risconti attivi	181.175	0,06%	230.717	0,07%
G3.	Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4.	Altre	2.551.987	0,86%	612.537	0,19%
G5.	Credito Iva	-	0,00%	104.080	0,03%
G6.	Crediti verso Locatari	4.308.526	1,45%	4.273.878	1,33%
G6.1	Crediti lordi	6.508.220	2,20%	6.132.517	1,90%
G6.2	Fondo svalutazione crediti	(2.199.694)	-0,75%	(1.858.639)	-0,57%
TOTALE ATTIVITA'		**296.393.400**	**100,00%**	**322.543.138**	**100,00%**

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2018

SITUAZIONE PATRIMONIALE

		Situazione al 30/06/2018		Situazione a fine esercizio	
PASSIVITA' E NETTO		**Valore complessivo**	**In percentuale del passivo**	**Valore complessivo**	**In percentuale del passivo**
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**	**1.081.184**	**8,71%**	**1.606.742**	**10,03%**
H1.	Finanziamenti ipotecari	1.081.184	8,71%	1.606.742	10,03%
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3.	Altri	-	0,00%	-	0,00%
I.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L.	**DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**	**-**	**0,00%**	**-**	**0,00%**
L1.	Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2.	Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M.	**ALTRE PASSIVITA'**	**11.330.821**	**91,29%**	**14.417.582**	**89,97%**
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.355.058	10,92%	4.488.606	28,01%
M2.	Debiti di imposta	4.354.747	35,08%	2.465.106	15,38%
M3.	Ratei e risconti passivi	152.414	1,23%	121.127	0,76%
M4.	Altre	5.227.181	42,11%	6.420.727	40,07%
M5.	Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6.	Debiti per cauzioni ricevute	241.421	1,95%	922.016	5,75%
TOTALE PASSIVITA'		**12.412.005**	**100,00%**	**16.024.324**	**100,00%**

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**283.981.395**	**306.518.814**
NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE	**103.875**	**103.875**
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	**2.733,876**	**2.950,843**
PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA	**1.888,850**	**1.888,850**
RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA	**97,000**	**97,000**

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2018

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/06/2018		Relazione al 30/06/2017	
A.	**STRUMENTI FINANZIARI**				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	(482.809)		(669.578)	
A1.1	dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3	plus/minusvalenze	(482.809)		(669.578)	
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	(1.447.883)		(57.848)	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3	plus/minusvalenze	(1.447.883)		(57.848)	
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1	di copertura	-		-	
A4.2	non di copertura	-		-	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		**(1.930.692)**		**(727.426)**
B.	**IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.865.616		9.692.005	
B1.1	canoni di locazione	7.821.137		8.794.198	
B1.2	altri proventi	1.044.479		897.807	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	150.000		-	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	(20.914.445)		(3.127.516)	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(3.760.905)		(3.062.358)	
B4.1	oneri non ripetibili	(2.130.782)		(1.269.603)	
B4.2	oneri ripetibili	(1.630.123)		(1.792.755)	
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
B6.	SPESE IMU E TASI	(1.905.297)		(1.855.256)	
	Risultato gestione beni immobili (B)		**(17.565.031)**		**1.646.875**
C.	**CREDITI**				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	64.857		65.596	
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-		-	
	Risultato gestione crediti (C)		**64.857**		**65.596**
D.	**DEPOSITI BANCARI**				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		**-**		**-**
E.	**ALTRI BENI (da specificare)**				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
	Risultato gestione altri beni (E)		**-**		**-**
	Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		**(19.430.866)**		**985.045**

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2018

SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 30/06/2018		Relazione al 30/06/2017	
F.	**RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI**				
F1.	OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1	Risultati realizzati	-		-	
F1.2	Risultati non realizzati	-		-	
F2.	OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1	Risultati realizzati	-		-	
F2.2	Risultati non realizzati	-		-	
F3.	LIQUIDITA'	-		-	
F3.1	Risultati realizzati	-		-	
F3.2	Risultati non realizzati	-		-	
	Risultato della gestione cambi (F)		**-**		**-**
G.	**ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE**				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		**-**		**-**
	Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)		**(19.430.866)**		**985.045**
H.	**ONERI FINANZIARI**				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(5.935)		(10.564)	
H1.1	su finanziamenti ipotecari	(5.592)		(10.370)	
H1.2	su altri finanziamenti	(343)		(194)	
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	(40.144)		(24.493)	
	Risultato oneri finanziari (H)		**(46.079)**		**(35.057)**
	Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		**(19.476.945)**		**949.989**
I.	**ONERI DI GESTIONE**				
I1.	Provvigione di gestione SGR	(1.970.997)		(2.048.017)	
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	(27.479)		-	
I3.	Commissioni depositario	(39.255)		(40.274)	
I4.	Oneri per esperti indipendenti	(19.748)		(26.500)	
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(17.495)		(49.669)	
I6.	Altri oneri di gestione	(136.332)		(204.247)	
I7.	Spese di quotazione	(36.053)		(36.053)	
	Risultato oneri di gestione (I)		**(2.247.359)**		**(2.404.760)**
L.	**ALTRI RICAVI ED ONERI**				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-		-	
L2.	Altri ricavi	327.282		43.277	
L3.	Altri oneri	(1.140.397)		(522.749)	
	Risultato altri ricavi e oneri (L)		**(813.115)**		**(479.472)**
	Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)		**(22.537.419)**		**(1.934.244)**
M.	**IMPOSTE**				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio di imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)		**-**		**-**
	Utile/perdita del periodo (RGPI+M)		**(22.537.419)**		**(1.934.244)**

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (DALL'AVVIO OPERATIVO ALLA DATA DEL 30/06/2018)

Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Anno 2001									
Via Barberini 44 (Roma)	6.045	01/03/2001	7.808.828	8.676.476	29/11/2001	13.944.336	930.109	458.336	6.607.281
Viale Bruno Buozzi 46 (Roma)	5.147	01/03/2001	3.514.474	3.514.474	31/05/2001	10.329.138	4.624	46.604	6.772.685
Anno 2002									
Via Restelli 3 (Milano)	4.439	01/03/2001	2.520.310	3.615.199	12/04/2002	7.488.600	-	88.575	4.879.715
Via Vitruvio 43 (Milano)	13.189	01/03/2001	11.133.943	11.393.305	31/05/2001	12.630.000	1.711.876	774.349	2.433.584
Via di Villa Ricotti 42 (Roma)	5.353	01/03/2001	4.338.238	5.870.000	10/10/2002	7.000.000	1.280.446	201.311	3.740.897
Anno 2003									
Galleria 38-bis - Centergross Funo di Argelato (Bologna)	17.931	01/03/2001	6.372.903	5.280.700	22/12/2003	6.525.000	1.331.674	960.048	523.723
Anno 2004									
Via Lanciani, 11 (Roma)	3.759	01/03/2001	2.543.897	3.067.100	29/12/2004	7.500.000	1.446.793	109.012	6.293.884
Via Vitruvio, 43 (Milano)	142	01/03/2001	254.413	337.529	vend.frazionata	289.000	29.884	23.854	40.617
Anno 2005									
Via Gentile, 135 (Roma)	8.227	01/03/2001	7.891.461	7.960.624	30/03/2005	8.150.000	4.250	594.272	-331.483
Via Rasella, 41 (Roma)	1.031	01/03/2001	2.481.433	2.601.501	27/12/2005	2.739.000	708.890	171.534	794.923
Via Vitruvio, 43 (Milano)	83	01/03/2001	205.893	204.780	vend.frazionata	166.500	1.153.848	533.513	580.942
Anno 2006									
Via Oceano Pacifico 42/46 (Roma)	3.851	01/03/2001	4.719.490	4.607.956	23/06/2006	6.500.000	3.692.161	216.182	5.256.489
Via Cassanese - Palazzo Caravaggio (Segrate)	8.300	01/03/2001	11.259	8.224.328	28/03/2006	8.224.328	5.811.047	1.685.268	4.793.849
Via Cassanese - Palazzo Tintoretto (Segrate)	8.300	01/03/2001	1.280	9.275.672	28/03/2006	9.275.672	5.192.437	1.561.344	6.776.548
Anno 2007									
Nuova Fiera di Roma (Roma)	7.283	08/01/2007	19.174.420	19.175.000	26/07/2007	19.175.000	-	10.901	-10.321
Anno 2010									
Via Colombo 70 (Roma)	8.938	29/12/2008	23.970.433	25.500.000	11/02/2010	25.500.000	83.097	179.228	1.433.436
Via Vitruvio 43 - Residenziale (Milano)	43	01/03/2001	28.612	145.000	21/01/2010	145.000	26.061	18.317	124.132
Anno 2011									
Via Sforza - Palazzi Volta/Galilei (Basiglio)	14.225	01/03/2001	16.885.225	18.880.221	29/06/2011	18.000.000	26.519.227	6.953.029	20.680.974
Anno 2015									
Via Cavour 5 - Via Turati 38/40 (Roma)	14.225	01/03/2001	22.828.703	45.100.000	20/07/2015	45.100.000	47.673.921	4.516.989	65.428.229
Anno 2018									
Via Ippolito Nievo 25/38 - Via N. Parboni 6 (Roma)	11.804	01/03/2001	14.869.966	16.850.000	28/06/2018	17.000.000	30.416.684	4.518.873	28.027.845
			151.555.182	**200.279.865**		**225.681.574**	**128.017.029**	**23.621.539**	**164.847.948**

Prospetto dei beni immobili conferiti, acquistati e ceduti dal Fondo

Immobili Venduti

Data	Oggetto	Importo (euro)	Controparte	Gruppo di appartenenza
28/06/2018	Roma - via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38	17.000.000	DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. quale società di gestione del fondo "Leone - Fondo di Investimento Alternativo Immobiliare di Tipo Chiuso"	Gruppo DeA Capital
Totale		**17.000.000**		

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

					Redditività dei beni locati									
N	**Descrizione e ubicazione**	**Destinazione d'uso prevalente**	**Anno / epoca di costruzione**	**Superficie locabile (mq)**	**Superficie locata (mq)**	**%OCCUPANCY**	**Canone/ indenn. al 30/06/2018**	**Canoni di competenza al 30/06/2018**	**Canone annuo medio (€ / mq)**	**Tipo contratto**	**Range scadenza contratto (1)**	**Tipologia conduttore**	**Valore storico (2)**	**Ipoteche (3)**
	LAZIO													
1	Intero Immobile Roma via Capitan Bavastro, 92/94	Ufficio	1974	12.505	12.505	100,00%	1.776.707	888.353	142,08	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.358.247	-
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	9.404.649	-
3	Intero Immobile Roma via Cristoforo Colombo, 44	Ufficio	1966	32.051	32.051	100,00%	3.776.339	1.888.169	117,82	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	29.905.577	-
4	Intero Immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.687	8.954	76,62%	1.266.557	559.317	141,45	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	17.981.711	-
5	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.985.532	-
6	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.215.630	-
7	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	-
8	Intero Immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	14.112	67,43%	2.588.187	1.272.653	183,41	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	33.587.013	-
9	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	-
10	Intero Immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	-	0,00%	-	-	0,00	Libero	Immobile libero	Libero	30.061.910	1.081.184
	LOMBARDIA													
11	Intero Immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	6.568	75,66%	600.691	299.582	91,46	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.644.022	-
12	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	5.612	37,88%	707.421	351.689	126,05	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.523.026	-
13	Intero Immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5	Ufficio	1991	6.575	2.429	36,95%	295.517	147.457	121,64	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.242.170	-
14	Intero Immobile Melzo via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	100,00%	980.000	490.000	36,92	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa logistica	9.633.723	-
	EMILIA ROMAGNA													
15	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	7.821	41,01%	962.620	481.290	123,08	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Pubblica Amministrazione	16.485.347	-
				268.758	**138.637**	**51,58%**	**15.839.292,86**	**7.821.137**	**114,25**				**295.075.421**	**1.081.184**

(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

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A.

Fondo Alpha

Estratto di Relazione di stima del valore di mercato al 30-06-2018

Spettabile

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

c.a. Dott. Giacomo Ghirelli

MILANO, 19 LUGLIO 2018

EGREGI SIGNORI

DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la valutazione semestrale del Fondo Immobiliare quotato ad apporto pubblico denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" alla data del 30/06/2018.

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

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

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini

INDICE

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO 4

2. ASSUNZIONI E LIMITI DELLA VALUTAZIONE 4

3. IL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE OGGETTO DI VALUTAZIONE 7

4. I METODI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI 8

5. PRINCIPALI ASSUMPTION UTILIZZATE NELLA VALUTAZIONE 11

6. RIEPILOGO DEI VALORI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE 15

1. Oggetto e finalità dell'incarico

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

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

DEFINIZIONI

Valore di mercato

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

Stato di fatto e di diritto

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

2. Assunzioni e limiti della valutazione

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento, consegnato e firmato in data 19 luglio 2018, assume quale data di riferimento della valutazione il 30/06/2018.

Criteri di analisi

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

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

Servizi professionali oggetto di incarico

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

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

Consistenze

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

Titolarità, situazione urbanistica e Conformità

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

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

Impatto ambientale

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

Impatto fiscale

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

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

Assunzioni valutative

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

Eventi di natura non prevedibile

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

TEAM DI LAVORO

Responsabili di commessa

Dr. Paolo Ranieri, Partner di Avalon Real Estate;
Dott.ssa Alessia Sancinelli, Direttore Area Advisory di Avalon Real Estate

Team operativo

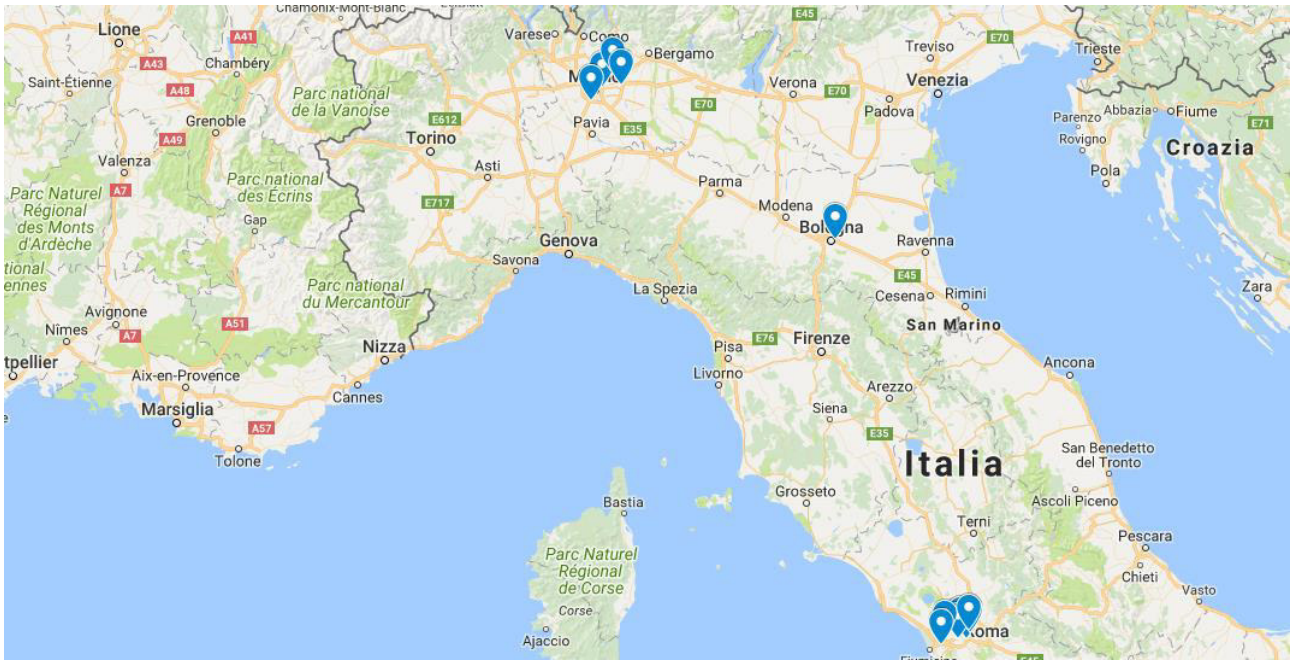
Ing. Fabiana Olivieri, Team Leader
Ing. Alessandro Motti, Analista

3. Il portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

UBICAZIONE

Il portafoglio immobiliare è costituito da immobili a prevalente destinazione direzionale e ubicati per la maggioranza nel comune di Roma. Competano il portafoglio quattro asset collocati in Lombardia e un immobile sito a Bologna.

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



Fonte: Google Maps

DESCRIZIONE DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Il Portafoglio immobiliare oggetto di valutazione

ID	Regione	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Mq lordi
1	Lazio	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	12.505
2	Lazio	Roma	Via Capitan Bavastro 174	Direzionale	9.818
3	Lazio	Roma	Via C. Colombo 44	Direzionale	32.051
5	Lazio	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	11.688
6	Lazio	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	12.153
7	Lazio	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	20.602
8	Lazio	Roma	Via Casilina 1/3	Direzionale	12.223
9	Lazio	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	21.133
10	Lazio	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	35.699
11	Lazio	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	25.403
12	Lombardia	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	8.681
13	Lombardia	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	14.817
14	Lombardia	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	6.575
15	Lombardia	Melzo	Via Colombo 24	Logistico	26.544
16	Emilia Romagna	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	19.072
17	Lazio	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	48.687

4. I metodi di valutazione utilizzati

LA SCELTA DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

- verifica dei risultati.

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

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

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

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

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Metodo
1	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	Finanziario (DCF)
2	Roma	Via Capitan Bavastro 174	Direzionale	Finanziario (DCF)
3	Roma	Via C. Colombo 44	Direzionale	Finanziario (DCF)
5	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	Finanziario (DCF)
6	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	Finanziario (BP)
7	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	Finanziario (DCF)
8	Roma	Via Casilina 1/3	Direzionale	Finanziario (DCF)
9	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	Finanziario (DCF)
10	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	Finanziario (BP)
11	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	Finanziario (DCF)
12	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	Finanziario (DCF)
13	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	Finanziario (DCF)
14	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	Finanziario (DCF)
15	Melzo	Via Colombo 24	Logistico	Finanziario (DCF)
16	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	Finanziario (DCF)
17	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	Finanziario (DCF)

Metodo Reddituale/finanziario (Discounted Cash Flow analysis)

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

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

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

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

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

Metodo finanziario della Trasformazione (Discounted Cash Flow analysis)

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

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

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

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La stima degli investimenti necessari per la trasformazione del bene oggetto di valutazione (demolizione, costruzione, oneri di urbanizzazione, spese tecniche, ecc.);

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla alienazione (in blocco o frazionata) del bene trasformato;
- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

5. Principali Assumption utilizzate nella valutazione

Secondo quanto esposto nel Paragrafo 1, la valutazione in oggetto ha previsto l'individuazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare al 30/06/2018.

IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO REDDITUALE FINANZIARIO

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

Indicatori monetari

E' stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:
- anno 1: 1,4 % (inflazione prospettica – Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,5 % (inflazione prospettica – Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

Impatto Fiscale

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

Superfici commerciali

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

Ricavi

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

contratti si è ipotizzato di rilocare le porzioni ad un canone di mercato dopo un fisiologico periodo di sfitto.

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

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

Costi gestionali in capo alla proprietà

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

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

Capex

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

Tassi utilizzati

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

Ke = Rendimento netto destinazione d'uso + Premium Risk + Tasso di inflazione

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): Rendimento lordo destinazione d'uso + Premium Risk

5.2 IMMOBILI VALUTATI CON IL METODO FINANZIARIO DELLA TRASFORMAZIONE

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

Indicatori monetari

E' stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:
- anno 1: 1,4 % (inflazione prospettica – Fonte: *Banca d'Italia*)
- anno 2: 1,5 % (inflazione prospettica – Fonte: *Banca d'Italia*)

- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

Impatto Fiscale

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

Superfici commerciali

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

Tempistiche di sviluppo e commercializzazione

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

Ricavi

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

Costi di sviluppo (Hard+ Soft Cost)

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

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

Oneri di urbanizzazione, standard, contributo sul costo di costruzione

Sono stati stimati a partire da tabelle comunali parametriche.

Tassi utilizzati

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

Ke = Rendimento netto destinazione d'uso + Premium Risk + Tasso di inflazione

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): Rendimento lordo destinazione d'uso + Premium Risk

6. Riepilogo dei valori del portafoglio immobiliare

Valore di mercato

ID	Comune	Indirizzo	Destinazione D'uso	Mq commerciale	Valore di mercato €	Valore €/mq
1	Roma	Via Capitan Bavastro 92/94	Direzionale	11.278	15.730.000	1.395
2	Roma	Via Capitan Bavastro 174	Direzionale	8.067	14.630.000	1.814
3	Roma	Via C. Colombo 44	Direzionale	24.843	44.230.000	1.780
5	Roma	Via Lamaro 41/51/61	Direzionale	7.569	12.180.000	1.609
6	Roma	Via Longoni 92/125	Residenziale	16.822	4.610.000	274
7	Roma	Via Longoni 3/7	Centro commerciale	12.860	8.390.000	652
8	Roma	Via Casilina 1/3	Direzionale	9.802	15.730.000	1.605
9	Roma	Via del Giorgione 59/63	Direzionale	16.102	35.810.000	2.224
10	Roma	Vicolo Casal Lumbroso 77	Residenziale	39.277	30.300.000	771
11	Roma	Via di Tor Cervara 285/C	Logistico	22.906	14.510.000	633
12	Milano	Via Gaetano Crespi 12	Direzionale	7.270	8.060.000	1.109
13	Agrate Brianza	Via Colleoni 13/15/17	Direzionale	12.150	12.360.000	1.017
14	Assago	Strada 3, Fabbricato B5	Direzionale	6.325	7.100.000	1.123
15	Melzo	Via Colombo 24	Logistico	26.064	9.530.000	366
16	Bologna	Viale A.Moro - Fiera District	Direzionale	15.453	20.860.000	1.350
17	Roma	Viale Eiffel 13/15 - DaVinci Center	Direzionale	36.238	112.500.000	3.105
	Totale				**366.530.000**	

Conclusioni

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto e nel rispetto delle limitazioni e delle assunzioni enunciate, si è giunti alla determinazione del valore di mercato degli immobili costituenti il portafoglio immobiliare del Fondo Alpha alla data del 30/06/2018. A parere di chi scrive, dunque, il valore di complessivo degli immobili al 30/06/2018 risulta pari a:

- Euro 254.030.000 per il portafoglio immobiliare detenuto direttamente dal Fondo;
- Euro 112.500.000 per l'immobile (Da Vinci Center) detenuto attraverso partecipazioni societarie.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.

Dott. Luigi Rabuini

Fondo Alpha

Lettera di incarico

Allegato sub F)

DEA CAPITAL
REAL ESTATE SGR

FondoAlpha

Roma, 26 APR. 2018
Trasmesso a mezzo PEC
avalon@pec.avalonconsulting.it

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

c.a.: Dott. Paolo Ranieri

Oggetto: Lettera di incarico per lo svolgimento dell'attività di Esperto Indipendente del fondo di investimento alternativo immobiliare, di tipo chiuso, denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito, "Fondo")

Egregi Signori,

all'esito delle valutazioni e delle verifiche condotte in merito ai requisiti previsti dalle vigenti disposizioni normative, in virtù delle delibere assunte dal Consiglio di Amministrazione di DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., con la presente si conferma che in data 24 aprile 2018 la scrivente ha conferito l'incarico di esperto indipendente del Fondo alla società Avalon Real Estate S.p.A. (di seguito, "**Esperto Indipendente**"), con sede in Via Larga n. 8, Milano, ai termini e alle condizioni di cui al contratto stipulato tra DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. e l'Esperto Indipendente.

L'Esperto Indipendente ha individuato quale proprio referente – cui spetta il compito di seguire lo svolgimento delle attività oggetto dell'Incarico – il Dott. Paolo Ranieri, in possesso di specifiche competenze professionali maturate nel campo della valutazione di operazioni immobiliari.

La presente Lettera d'Incarico viene allegata ad ogni relazioni di stima effettuata sul Fondo, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del D.M. 5 marzo 2015, n. 30.

Marisa Spisso
Direttore Fondi

Per Accettazione

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