

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

RENDICONTO AL 31/12/2014

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

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

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

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

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Nota integrativa**
- **Prospetto dei cespiti disinvestiti dall'avvio operativo alla data del Rendiconto**
- **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
- **Relazione Società di Revisione**

**Relazione degli Amministratori
al Rendiconto al 31 dicembre 2014**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	2
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	12
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	15
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	15
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	19
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	20
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	22
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	23
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NELL'ESERCIZIO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO	23
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	24
8. LA GESTIONE FINANZIARIA	24
A. FINANZIAMENTI	25
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	25
9. PERFORMANCE DEL FONDO, ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA SUL MERCATO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	26
10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	28
11. ALTRE INFORMAZIONI	28

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'attività economica globale è proseguita anche nella seconda metà dell'anno, soprattutto grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati. Nel terzo trimestre del 2014 il Prodotto Interno Lordo (Pil) statunitense ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari al 3,8%, confermando la positiva fase congiunturale. L'indicatore anticipatore dell'OCSE, che rimane sopra quota 100, segnala buone prospettive per l'economia anche nei prossimi 6 mesi¹.

Il mercato azionario globale ha continuato a crescere a ritmi molto sostenuti sulla scia della politica monetaria particolarmente espansiva. A novembre le variazioni su base mensile dei principali indici internazionali, Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono state rispettivamente pari al 3,8%, 5,6% e 11,4%.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Pil mondiale per il biennio 2014-2015, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2014		Differenza da stime luglio 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015E
Mondo	3.4	3.3	3.3	3.8	-0.1	-0.2
Paesi avanzati	1.2	1.4	1.8	2.3	0.0	-0.1
Giappone	1.5	1.5	0.9	0.8	-0.7	-0.2
Regno Unito	0.3	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0
Stati Uniti	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
Area Euro	-0.7	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2
Italia	-2.4	-1.9	-0.2	0.8	-0.5	-0.3
Paesi Emergenti	5.1	4.7	4.4	5.0	-0.1	-0.2
Russia	3.4	1.3	0.2	0.5	0.0	-0.5
Cina	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
India	4.7	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0
Brasile	1.0	2.5	0.3	1.4	-1.0	-0.6

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2014

Nel terzo trimestre di quest'anno, il Pil dell'Eurozona ha registrato una crescita pari allo 0,6% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente. In particolare, sia la Francia, sia in misura minore, la Germania registrano un aumento del Pil, in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente dell'1,1% e 0,3%.

¹ ABI, Monthly Outlook, dicembre 2014

La Banca Centrale Europea (BCE) nella riunione del proprio Consiglio Direttivo del 4 dicembre 2014 ha lasciato – dopo la riduzione di settembre u.s. – il tasso di interesse di riferimento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% e il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE a -0,2%. Nella Conferenza stampa il presidente della BCE ha sottolineato come il Consiglio direttivo resti unanime sulla necessità di adottare ulteriori misure non convenzionali nel caso di un prolungarsi dei rischi di un'inflazione troppo bassa. Ha poi aggiunto che nel 2015 la BCE valuterà gli stimoli attuati, le prospettive sulla stabilità dei prezzi e le dimensioni del bilancio al fine di valutare l'opportunità di adottare nuove misure, come ad esempio il possibile acquisto di Titoli di Stato. I dati sull'inflazione continuano a spingere la politica monetaria espansiva della BCE; il tasso di inflazione per l'Eurozona ad ottobre era pari allo 0,4% (0,7% un anno prima), ai minimi dal 2009 e ben lontani dall'obiettivo del 2% della BCE.

La crescita del Pil dell'Italia continua ad essere negativa anche nel terzo trimestre 2014. Il prodotto italiano è infatti nuovamente diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% nei confronti del terzo trimestre del 2013. Tuttavia, a dicembre l'ISTAT prevedeva un'inversione di tendenza nel corso del 2015 con una crescita dello 0,5% e dell'1% nell'anno successivo.

L'indicatore anticipatore del ciclo economico dell'Ocse, dopo i lievi miglioramenti registrati fino a luglio del 2014, ha iniziato a scendere progressivamente fino a posizionarsi sui 101,1 (101,2 ad ottobre 2014 e 100,2 un anno prima). Allo stesso modo anche l'indice manifatturiero PMI si è ridotto dopo il *trend* positivo dei primi mesi del 2014, passando dal 54 di aprile a 48,4 di dicembre 2014².

Diversamente, preoccupano sempre di più i dati sulla disoccupazione: stabile quella dell'Eurozona al 11,5%, mentre sale ad un nuovo record quella italiana attestandosi al 13,2% nel mese di ottobre, il dato più elevato dal 1977. Preoccupa soprattutto la rapida ascesa di quella giovanile (15-24 anni) che in Italia ha registrato il record del 41,6%. Anche l'indice di fiducia dei consumatori, dopo alcuni segnali di miglioramento dei primi mesi dell'anno, ha continuato a peggiorare da maggio a dicembre 2014, calando da 106,1 a 99,7.

Intanto, soprattutto grazie alla politica monetaria espansiva della BCE, il rendimento sui BTP decennali, nelle prime sessioni del 2015, è sceso ai minimi storici sotto la soglia psicologica del 2% portando lo *spread* sul *Bund* sotto i 140 punti base. Con riferimento al mercato azionario, invece, nel 2014 il principale indice italiano, dopo aver effettuato un'ottima *performance* nel corso del secondo e del terzo trimestre dell'anno, ha ritracciato chiudendo con una variazione positiva dello 0,2%³.

A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta: le sofferenze nette sono risultate ad ottobre 2014 pari a 83 miliardi di euro, le lorde 179,3 miliardi di euro; il rapporto sofferenze lorde su impieghi era del 9,5% ad ottobre 2014 (7,7% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 15,8% per i piccoli operatori economici (13,4% ad

² Markit (un valore inferiore a 50 indica contrazione economica)

³ Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg

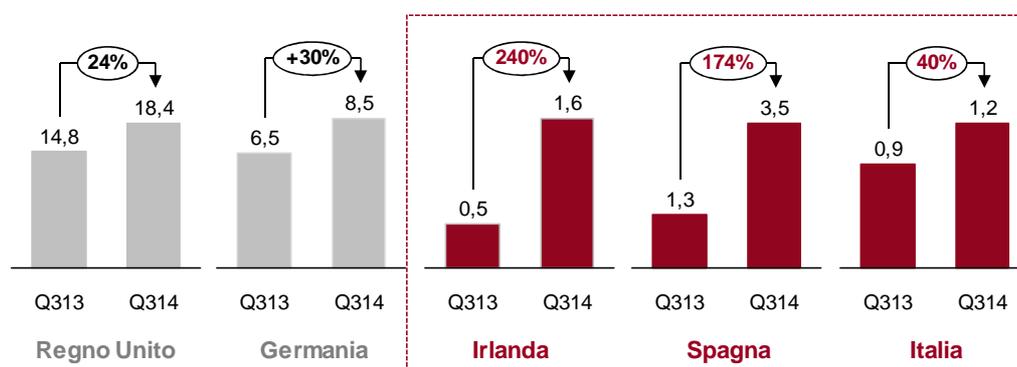
ottobre 2013), il 15,7% per le imprese (12,3% un anno prima) ed il 6,8% per le famiglie consumatrici (6,3% ad ottobre 2013).

A novembre 2014 è in miglioramento la dinamica complessiva dei prestiti bancari, i quali hanno registrato una variazione su base annuale nulla (-0,7% il mese precedente), dopo oltre 30 mesi di valori negativi, in particolare grazie ad una dinamica molto positiva delle nuove erogazioni di prestiti alle famiglie. Diversamente, seppur in lieve miglioramento, è ancora negativa, la dinamica dei finanziamenti alle imprese che ad ottobre 2014 ha registrato una diminuzione del 3,1%, rispetto ai decrementi del 3,3% del mese precedente e del 5,9% di novembre 2013.

Il mercato immobiliare europeo

L'Italia sta attraendo un numero crescente di investitori che guarda l'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità in termini di rendimenti. Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre 2014, sono stati pari a circa 48 miliardi di euro, in crescita del 4% rispetto al trimestre precedente e del 27% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Gli investimenti nei primi 9 mesi del 2014 sono stati pari a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 27% rispetto ai primi nove mesi del 2013. Sebbene i principali paesi *core* europei come Regno Unito e Germania abbiano continuato a registrare buoni risultati, sono i paesi periferici, in particolare Irlanda e Spagna, a conseguire nel terzo trimestre del 2014 la maggiore crescita percentuale degli investimenti (rispettivamente +240% e +174% rispetto al terzo trimestre del 2013)⁴, anche se su valori assoluti modesti.

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Regno Unito, Germania, Irlanda, Spagna e Italia nel terzo trimestre dell'anno (€ miliardi)



Fonte: CBRE

⁴ CBRE, European Investment Quarterly Q3 2014

Il mercato immobiliare Italiano

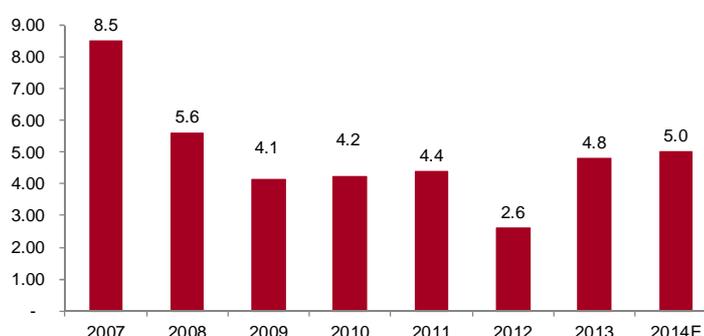
Nel terzo trimestre del 2014 gli investimenti immobiliari istituzionali in Italia hanno superato la soglia di 1 miliardo di euro. Ciò rappresenta un aumento rispetto al trimestre precedente del 5,5%⁵. I volumi d'investimento sono aumentati per il terzo trimestre consecutivo e l'interesse da parte degli investitori non è diminuito dopo l'estate. Il volume investito è tornato sopra la media trimestrale degli ultimi tre anni, e le transazioni di portafogli hanno proseguito a rappresentare la quota principale del volume totale degli investimenti, pari a poco più della metà. Oltre alla liquidità disponibile, gli investimenti immobiliari in Italia stanno attraendo un numero crescente di investitori che guarda all'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità.

Rispetto ai mesi scorsi, sono state introdotte alcune novità nel documento governativo "Sblocca Italia" che potrebbero favorire un'ulteriore ripresa del volume degli investimenti nel settore immobiliare italiano. Si tratta in particolare di norme volte a semplificare le regole di creazione delle SIIQ e a rendere il contratto di locazione più bilanciato tra inquilino e proprietario, *landlord's friendly*, per i contratti con canone annuale superiore a 150 mila euro. Infine, il decreto competitività prevede di allargare, oltre le banche, l'offerta di soggetti che potrebbero prestare debito. In particolare, ciò consentirebbe anche alle compagnie assicurative di fare attività di *financing* senza ricorrere ad un intermediario bancario. Questo favorirebbe una maggiore disponibilità di debito e potrebbe presentare un volano importante per gli investimenti immobiliari nel futuro.

Il volume degli investimenti nei primi nove mesi del 2014 si è attestato a circa 2,7 miliardi di euro, il 7% in meno sullo stesso periodo dello scorso anno. La lentezza nel perfezionare gli investimenti insieme ad una carenza di prodotto che riduce la possibilità di acquisire *asset* di grandi dimensioni ha contribuito al risultato, tuttavia, il volume dell'intero 2014 dovrebbe superare i 5 miliardi di euro.

Nei primi 9 mesi il volume di investimenti domestici nel terzo trimestre ha ridotto leggermente la quota totale di capitale straniero investito nei primi nove mesi che si attesta sul 71% del totale, tuttavia, gli investitori internazionali continuano a guardare con sempre maggiore interesse ai paesi periferici, grazie ai migliori rendimenti offerti, frutto del *repricing* degli ultimi anni.

Figura 2 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (€ mld)

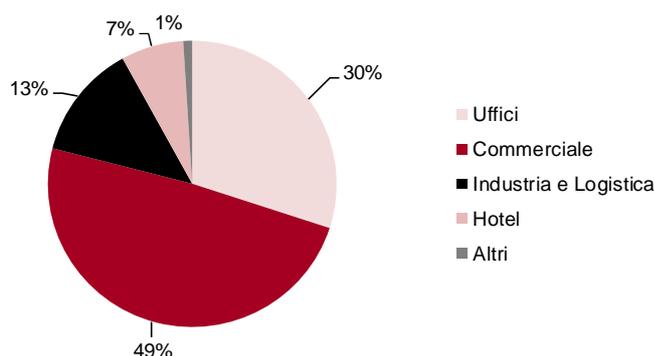


⁵ CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2014

Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la distribuzione settoriale degli investimenti nei primi nove mesi dell'anno, il settore *retail* con quasi il 50% del totale si conferma il più attraente pur perdendo qualche posizione rispetto al settore uffici che segue con il 30% del totale investito.

Figura 3 – Investimenti dei primi nove mesi del 2014 in Italia per tipologia



Fonte: CBRE

Nel terzo trimestre le principali acquisizioni di portafogli sono state due: il portafoglio AEW di magazzini logistici acquisito da P3, investitore ceco specializzato in immobili logistici, e la prima acquisizione del fondo di private Equity americano Cerberus in Italia, con il portafoglio Calvino dal fondo Atlantic 2 - Berenice ed un portafoglio di caserme dal fondo Patrimonio 1 per un totale di circa 240 milioni di euro.

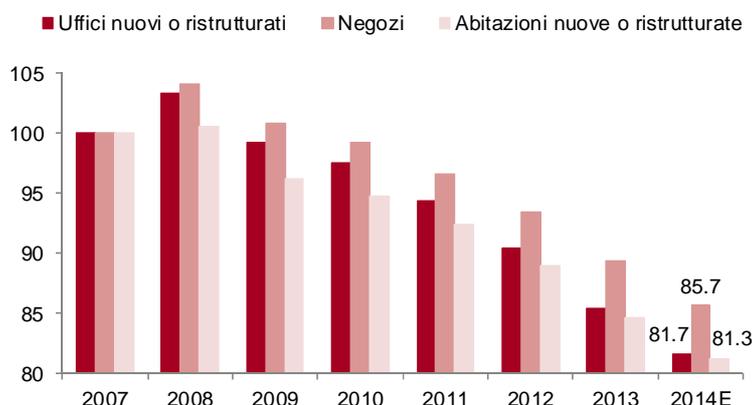
Con riferimento alle principali transazioni di immobili singoli sono state perfezionate le cessioni del centro commerciale Le Terrazze (SP) e dell'HQ di Credit Suisse a Milano per oltre 100 milioni di euro ciascuno. Rimangono ancora nella *pipeline*, perché perfezionati all'inizio del quarto trimestre o in via di perfezionamento, la cessione del 50% delle quote di CBREGI nel centro commerciale Roma Est e l'acquisizione del fondo immobiliare Olinda Fondo Shop da parte di AXA per circa 300 milioni di euro. Con poco meno di 400 milioni di euro, il volume degli investimenti retail nel terzo trimestre dell'anno è diminuito del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ciò non significa però che l'interesse per il settore sia diminuito, quanto piuttosto un allungamento notevole dei tempi di perfezionamento dell'investimento che fa crescere il volume delle compravendite in *pipeline*, che con elevata probabilità si trasformeranno in investimento nell'ultimo trimestre dell'anno. Ad oggi, infatti, la stima del volume di investimenti retail nell'ultimo trimestre si avvicina ad un miliardo di euro ed include il centro commerciale Roma Est, gli *outlet center* Fashion District, il portafoglio residuo del fondo Olinda Fondo Shop e alcune negoziazioni per centri singoli e negozi *high street* che sono prossime alla definizione.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio hanno mostrato che il mercato immobiliare italiano al dettaglio è tornato a crescere nel terzo trimestre 2014, con un tasso tendenziale riferito al numero totale delle compravendite pari al 3,6%⁶.

La crescita principale è stata registrata, rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, nei settori residenziale (+4,1%) e commerciale (+9%), mentre, il settore terziario continua a registrare una flessione (-2%).

Per il mercato immobiliare italiano è proseguita l'erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori significativa, in particolare, con riferimento ai 13 mercati principali, del 19,2% per le abitazioni nuove, del 21% per gli uffici e del 17,7% per i negozi⁷. Con riferimento al secondo semestre del 2014, rispetto al semestre precedente, i prezzi hanno registrato una variazione negativa dell'1,7% per le abitazioni nuove, dell'1,7% per gli uffici e dell'1,7% per i negozi. Si prevede inoltre che il processo di *repricing* iniziato con leggero ritardo rispetto alla contrazione delle compravendite, prosegua ancora nel prossimo anno, anche se in maniera decrescente, fino a far registrare un'inversione di tendenza nel 2016.

Figura 4 – Andamento medio dei prezzi nelle 13 principali città italiane (2007=100)



Fonte: Nomisma

Per quanto riguarda i rendimenti, la forte competizione su alcuni prodotti, in particolare quelli localizzati nelle zone *prime* di Milano e Roma, ha portato alla diminuzione dei rendimenti *prime* di 15-25 punti base tornando così sui livelli del 2012⁸.

⁶ Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2014

⁷ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014

⁸ BNP Real Estate, Investment in Italy, Q3 2014

Uffici

Nei primi nove mesi del 2014 il volume degli investimenti immobiliari istituzionali nel settore uffici, in Italia, è stato pari a oltre 800 milioni di euro, di cui circa la metà solo nel terzo trimestre⁹.

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore. Nel terzo trimestre dell'anno a Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa 340 milioni di euro, valore più che doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera di poco i 660 milioni di euro, il doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il capitale straniero investito nel terzo trimestre nel settore è aumentato del 62% sul trimestre precedente, e nei primi nove mesi rappresenta il 64% del totale. L'acquisizione di due portafogli da parte di Cerberus ha contribuito prevalentemente al risultato trimestrale. Dopo la leggera compressione di 25 punti base nel trimestre precedente, i rendimenti *prime* si confermano stabili: 5,1% netto per gli asset *prime* in CBD e 6,4% netto per i *good secondary* asset. L'attività in *pipeline* rimane elevata e con una buona probabilità di essere perfezionata entro l'anno. Per quanto riguarda Roma, dopo un semestre caratterizzato da una limitata attività d'investimento, nel terzo trimestre sono stati investiti circa 66 milioni di euro nel settore direzionale. Nonostante il miglioramento, il volume investito è comunque in calo del 20% rispetto allo stesso trimestre del 2013. In particolare si tratta di due uffici oggetto di transazione: uno incluso nel portafoglio venduto dal fondo Atlantic 2 - Berenice e acquistato da Cordea Savills sgr (Cerberus), l'altro è un ufficio singolo a reddito, acquisito da Prelios sgr. Entro l'anno l'attività potrebbe migliorare ulteriormente come effetto del completamento atteso di alcuni investimenti oggi in fase di negoziazione¹⁰.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 55.400 mq. Si tratta di un valore inferiore del 15% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il dato dei primi nove mesi del 2014 ha superato i 200.000 mq, il 60% in più rispetto al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno. La qualità si conferma il *driver* principale della domanda, con il 78% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota come quasi la metà abbia riguardato uffici posizionati nel *Central Business District (CBD)*. Leggermente peggiorata nel trimestre l'attività nelle aree periferiche e semicentrali, dove rispetto al trimestre precedente è stato registrato un calo medio del 68% nel volume assorbito. A Milano il volume dello sfitto è in aumento rispetto a fine 2013 e si è attestato nel terzo trimestre 2014 al 12,9% del totale. Nel 2014 l'offerta di uffici è aumentata grazie all'ultimazione di nuovi progetti che hanno contribuito ad incrementare lo stock di circa 7.000 mq.

Una dinamica analoga è avvenuta a Roma dove la superficie transata nel terzo trimestre risulta in calo del 21% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il totale dei primi nove mesi raggiunge i 54.500 mq, superficie in calo del 57% rispetto allo stesso periodo del 2013. La mancanza di transazioni per unità di grande dimensione influenza negativamente il totale annuale dell'assorbimento rispetto all'anno precedente. Il volume di sfitto degli uffici è rimasto sostanzialmente stabile e si attesta all'8,2%

⁹ CBRE, Italian Investment Quarterly, Q3 2014

¹⁰ CBRE, Milan Office Market View, Q3 2014, Rome Office Market View, Q3 2014

dello *stock*. L'offerta nel mercato direzionale a Roma si conferma statica, con l'attività di sviluppo speculativo quasi nulla. L'Europarco rimane il più grande progetto in *pipeline* anche se in gran parte oggetto di negoziazione, insieme alla nuova sede di BNP Paribas, in zona Stazione Tiburtina a Roma, per cui procedono i lavori di costruzione.

In termini di rendimenti lordi gli immobili *prime*, sia a Milano sia a Roma, sono rimasti stabili rispettivamente al 5,75% e 6,25%. In entrambi i casi gli operatori prevedono, alla luce del surriscaldamento dei mercati periferici di Irlanda e Spagna, un'ulteriore compressione dei rendimenti, soprattutto *prime* nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano il *prime rent* si conferma stabile per il terzo trimestre consecutivo sulla soglia di 480 euro/mq/anno con incentivi nell'ordine del 10% sul canone, mentre il canone medio nel trimestre raggiunge i 254 euro/mq/anno in crescita del 5% negli ultimi 3 mesi come risultato della maggiore attività verificata nelle aree centrali della città. A Roma si assiste ad un fenomeno di polarizzazione della domanda verso il centro e l'EUR, in cui i *prime rent* sono stabili rispettivamente a 380 euro/mq/anno e 330 euro/mq/anno. Tale dinamica sta spingendo alcuni proprietari di immobili, localizzati in *location* secondarie, ad accettare una lieve diminuzione dei canoni richiesti.

Per quanto riguarda i prezzi degli uffici, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,4% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,4% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,3% nel 2017.

Commerciale

Nel terzo trimestre 2014, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali, in Italia, si sono attestati a circa 400 milioni di euro, in diminuzione del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi 9 mesi dell'anno il totale degli investimenti nel comparto ammonta a circa 1,4 miliardi di euro e, ad oggi, la stima del volume degli investimenti nell'ultimo trimestre è un valore prossimo al miliardo di euro¹¹. Solo nei primi giorni di ottobre, ad esempio, è stata perfezionata la cessione del 50% del centro commerciale Roma Est da CBREGI a GIC che diventa così proprietario al 100% per un valore che supera di poco i 200 milioni di euro.

In termini di domanda, in particolare per il settore *high street retail*, il peggioramento delle prospettive di crescita economiche per l'Italia non ha modificato il *sentiment* generale dei *retailers* che rimane positivo sull'Italia. I *retailers* attivi oggi sul mercato italiano stanno cercando di riposizionare i loro negozi per renderli più moderni e adeguati alle nuove esigenze dei consumatori. Nonostante il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, l'interesse da parte di investitori esteri è risultato elevato, soprattutto in posizioni strategiche delle città più importanti, Milano e Roma, o di città

¹¹ CBRE, Italy Retail Market View, Q3 2014

turistiche, come Venezia e Firenze. Il canone *prime* del trimestre è rimasto stabile sia nella capitale, pari a circa 4.000 euro/mq/anno, sia nel capoluogo lombardo, pari a circa 4.500 euro/mq/anno.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi si sono compressi rispetto al 2013, nel segmento *high street*, di 50 punti base attestandosi al 5,25% nel terzo trimestre del 2014.

In generale, in Italia, nonostante uno scenario macroeconomico ancora difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il progressivo calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie, continua il trend positivo iniziato nel 2013. L'interesse degli investitori e, di conseguenza, il volume degli investimenti, continua a registrare volumi considerevoli soprattutto in operazioni di acquisto di vari *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet center*, che hanno rappresentato oltre l'80% del comparto. Le stime prevedono che questa congiuntura positiva continuerà anche nel 2015, grazie all'aggiustamento dei prezzi in atto, soprattutto per gli *asset sub-prime* o secondari.

Per quanto riguarda i centri commerciali *prime* i rendimenti lordi si confermano stabili, anche a causa del deterioramento sulle aspettative di crescita dell'economia italiana rispetto ai mesi pre-estivi, sul livello del 6,75% mentre quelli per i *good secondary* sul livello dell'8,25%.

Per quanto riguarda i prezzi dei negozi, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,2% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,1% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,0% nel 2017.

Industriale - logistico

Il volume investito nel settore logistico in Italia nel terzo trimestre ha raggiunto circa 120 milioni di euro, un valore cinque volte superiore rispetto al trimestre precedente. Il totale dei primi nove mesi dell'anno raggiunge circa i 345 milioni di euro, il 57,6% in più rispetto al dato annuale totale del 2013. Nel trimestre il contributo maggiore è stato dato dalla vendita al fondo specializzato P3 Logistics di un portafoglio logistico di 5 immobili per un totale di circa 100 milioni di euro per oltre 200.000 mq. L'acquisto da parte di Prologis di un magazzino a Paullo per circa 20 milioni di euro completa il quadro degli investimenti trimestrali. In particolare, con quest'ultima transazione, Prologis ha espresso l'intenzione di investire ulteriormente nel mercato italiano nei prossimi mesi.

L'assorbimento di spazi logistici in Italia nel terzo trimestre del 2014 ha raggiunto i 189.600 mq, in calo dell'8,2% rispetto al trimestre precedente. Rispetto allo stesso periodo dello scorso anno invece, l'assorbimento risulta in crescita del 27,4%. Nei primi nove mesi del 2014 la superficie totale assorbita ha sfiorato i 500.000 mq, evidenziando un aumento del 36% rispetto ai primi nove mesi del 2013. Anche nel terzo trimestre dell'anno la Lombardia si conferma il *target* preferito dagli utilizzatori, concentrando il 49% dello spazio assorbito (il 41% delle transazioni). Segue il Piemonte, con il 28% dello spazio assorbito, che fa registrare l'incremento più consistente rispetto al trimestre precedente. A tale risultato ha contribuito fortemente la locazione di un magazzino di grandi dimensioni, 27.000 mq, in provincia di Vercelli. Gli

operatori logistici 3PL si confermano per il secondo trimestre consecutivo i più dinamici, avendo occupato quasi il 58% dei magazzini locati nel trimestre. Al secondo posto gli operatori industriali con il 24%. I canoni *prime* sono rimasti stabili sia nelle *location prime* che in quelle secondarie. A Milano, con 48 euro/mq anno e a Roma con 52 euro/mq anno, il livello dei canoni per magazzini logistici si conferma sui livelli minimi dell'ultimo ciclo immobiliare. Nelle aree secondarie i canoni si confermano sulla soglia di 40 euro/mq/anno. Il canone medio registrato nel trimestre è stato di 42 euro/mq/anno sostanzialmente in linea con quello calcolato nel trimestre precedente, anche se in calo del 4,7% su valore annuale. La competizione tra proprietari per attrarre gli utilizzatori che cercano attivamente spazi, mantiene elevati gli incentivi concessi in media agli utilizzatori, nell'intorno di 8-14 mesi nelle aree *prime* e 12-18 mesi nelle aree secondarie.

L'attività di sviluppo è ancora contenuta anche se negli ultimi mesi è tornato l'interesse degli operatori per lo sviluppo. Tale scarsità di prodotto *prime* unito ad un aumento della domanda ha avuto come effetto la contrazione dei rendimenti *prime* di 25 punti base, raggiungendo la soglia dell'8%¹². La percentuale di sfritto medio del comparto si è confermata al 6,5%.

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 55 miliardi di euro di masse gestite stimate entro la fine dell'anno, hanno incrementato il loro patrimonio di oltre il 5% (contro la media dei paesi europei ferma sotto il 2,5%)¹³ nonostante nel 2014 sia mancata una vera e propria ripresa del settore immobiliare.

Il primo rapporto semestrale del 2014 sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni mostra che nel corso della prima metà dell'anno sono stati istituiti 16 nuovi fondi di cui 6 di tipo speculativo, tutti ad eccezione di uno riservati ad investitori qualificati o istituzionali. L'offerta del settore, al termine del primo semestre del 2014, risultava costituita per il 90% da fondi riservati, con un patrimonio netto di circa 22 miliardi di euro. I fondi *retail*, invece, rappresentavano il 10% dell'offerta con un patrimonio netto di poco superiore ai 4 miliardi di euro. I fondi costituiti con modalità ordinaria e rivolti ad investitori istituzionali sono quelli che hanno registrato nel semestre la crescita dei dati *stock* maggiore, con un attivo e un patrimonio netto che salgono del 20%¹⁴.

A giugno 2014 la composizione delle attività, invariata rispetto a quella del semestre precedente, risultava costituita per circa l'89% da immobili e diritti reali immobiliari. Sono rimaste pressochè invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso con il 52% degli investimenti concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici, il 13% negli immobili a destinazione *retail*, il 10% negli immobili a

¹² CBRE, Italy Industrial & Logistics Market View Q3 2014

¹³ Scenari Immobiliari, Nota semestrale Dicembre 2014

¹⁴ Assogestioni, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, primo semestre 2014 - Importo riferito ai soli fondi immobiliari italiani censiti da Assogestioni

destinazione residenziale, il 10% in altre tipologie di immobili (caserme, centraline telefoniche e terreni) e la restante parte costituita da immobili logistici, industriali o ricettivi.

Al termine del primo semestre del 2014, si è rilevato che il 75% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è sceso dell'1,2% rispetto all'ultimo semestre e si è attestato su un valore di poco superiore al 62%.

I fondi riservati, ai quali è imputabile la maggior parte delle movimentazioni del portafoglio immobiliare realizzato nel periodo analizzato, hanno acquistato o conferito immobili per circa 1,9 miliardi di euro, in calo di circa il 7% rispetto al semestre precedente, e dismesso per 347 milioni di euro, in calo di oltre il 34% rispetto ai sei mesi prima. I fondi *retail*, invece, non hanno acquistato o conferito immobili e hanno venduto per appena 150 milioni di euro, valore dimezzato rispetto al semestre precedente.

Ha continuato a peggiorare anche il dato relativo alla variazione dell'attivo immobiliare al netto della movimentazione dei portafogli (escludendo quindi eventuali dismissioni). I patrimoni dei fondi *retail*, infatti, durante il primo semestre 2014, hanno perso circa il 5% del valore rispetto al secondo semestre 2013.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, il 2014 ha fatto registrare una *performance* negativa dell'1,3% circa, si riconfermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al NAV.

Negli ultimi sei mesi la media giornaliera degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 30.500 euro. Il mercato continua ad essere poco dinamico, con uno sconto sul NAV prossimo al 45% per tutti i fondi¹⁵.

Da segnalare comunque un notevole interesse di operatori esteri verso il mercato dei fondi immobiliari quotati italiani. Ne sono la prova l'OPA lanciata con successo a marzo da Blackstone sul fondo Atlantic1, e quella lanciata a novembre da Capstone Equities sul fondo Europa Immobiliare 1, che tuttavia non ha riscosso il numero minimo di adesioni.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alpha in sintesi

Il Fondo "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" ("Fondo"), è un Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto pubblico, istituito e gestito da IDeA FIMIT SGR S.p.A. (di seguito "IDeA FIMIT" o la "SGR"). Il Fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 27 giugno 2000 ed ha avviato la propria attività il 1° marzo 2001 mediante il conferimento di 27 immobili con prevalente destinazione ad uso ufficio, situati a Roma

¹⁵ Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg, dati aggiornati all'16/01/2015

(16), Milano e provincia (9) e Bologna e provincia (2), per circa 400.000 mq di superficie complessiva, inclusi accessori e parti annesse, per un valore complessivo di circa 247 milioni di euro.

Dal luglio 2002 il Fondo Alpha è quotato sul Mercato degli *Investment Vehicles* (MIV) di Borsa Italiana S.p.A., segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA).

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

Data di istituzione del Fondo	27 giugno 2000
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	€ 259.687.500
Numero delle quote emesse all'apporto	103.875
Valore nominale iniziale delle quote	€ 2.500
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Banca Depositaria	State Street Bank S.p.A.
Esperto Indipendente	Europrogetti & Finanza S.r.l.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2014	€ 371.760.134
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2014	€ 3.578,918
Valore al 31 dicembre 2014 del portafoglio immobiliare	€ 382.900.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 31 dicembre 2014.

	Apporto (01.03.2001)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014		
Valore complessivo netto del Fondo ⁽¹⁾	(€/min)	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	
Numero quote	n.immobili	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	
Valore unitario delle quote	(€)	2.500,000	3.533,328	3.848,642	3.718,479	3.763,888	3.754,606	3.800,468	3.878,306	3.788,333	3.931,696	3.949,851	3.798,321	3.701,013	3.723,553	3.578,918	
Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo	(€)	-	-	2,365	2,450	2,905	3,081	3,070	3,660	1,950	2,400	2,316	1,515	1,058	952	1,129	
Valore degli immobili	(€/min)	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	
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/min)	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	
Patrimonio immobiliare	n.immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17	17	
Mq lordi	mq	417,156	415,767	431,886	442,555	372,716	364,164	313,404	312,891	321,829	321,829	312,848	298,622	298,622	298,622	298,253	
Redditività lorda ⁽³⁾	%	-	10,84	10,20	10,64	11,39	11,86	11,83	10,79	9,30	9,26	9,02	9,38	8,59	8,16	7,60	
Finanziamenti	(€/min)	-	-	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	
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	13%	14%	
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	16%	16%	
Destinazioni d'uso prevalenti ⁽⁶⁾		ufficio 55% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 24%	ufficio 60% Altre 23%												
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾		Lazio 83% - Emilia Romagna 5%															
Risultato dell'esercizio	(€/min)	-	-	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
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(€/min)	-	-	39,680	23,684	28,534	26,239	25,081	19,466	5,630	10,886	12,330	-	4,674	-	-	-
Distribuzione proventi per quota	(€)	-	-	382	228	275	253	241	187	54	105	119	-	45	-	-	-
Rimborsi totali	(€/min)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	2.500,000	
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 in rendiconto 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. La Corporate Governance

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

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

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

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

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Maria Grazia Uglietti

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

Con delibera consiliare assunta in data 27 novembre 2014 Rodolfo Petrosino è stato nominato Direttore Generale della SGR e, contestualmente, sono stati determinati i relativi poteri.

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

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

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

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

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

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

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob (il "Regolamento Congiunto"); (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii)

sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti; strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "Restricted list" e "Watch list"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi previsti dal *corpus* normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

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

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

la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

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

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, il quale, sulla base del relativo Regolamento interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2011) è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato).

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

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

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

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

dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

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

A. *L'attività di gestione*

La gestione ordinaria del Fondo nel corso dell'anno 2014 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

Nel corso dell'anno 2014 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti, di rinnovo dei contratti di locazione scaduti e di riunificazione di più contratti facenti capo allo stesso conduttore.

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

Alla data del 31 dicembre 2014 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 298.253 mq, dei quali risultano locati 191.977 mq, pari al 64,37% delle superfici locabili, in diminuzione di circa il 5% rispetto al dato del 31 dicembre 2013, pari a 201.862 mq. Tale riduzione è dovuta ai rilasci intervenuti nel corso dell'anno relativi ad alcune porzioni immobiliari da parte di conduttori privati.

Alla data del 31 dicembre 2014, risultano presenti sessantacinque posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui cinquantatré riferite a conduttori privati e dodici alla Pubblica Amministrazione.

Nel corso dell'anno 2014 si è riscontrata una diminuzione di cinque posizioni locative in quanto sono stati stipulati nove nuovi contratti di locazione e contestualmente ne sono cessati quattordici. I recessi sono avvenuti per effetto di comunicazioni aventi ad oggetto, sia i gravi motivi, che il decorso della scadenza naturale dei contratti. Sono inoltre in corso di perfezionamento alcune trattative finalizzate alla stipula di quattro nuovi contratti con conduttori privati e pubblici.

L'importo di competenza dell'anno 2014 dei canoni, delle indennità di occupazione e degli indennizzi a titolo risarcitorio riconosciuti al Fondo da alcuni conduttori a cui sono stati contestati i gravi motivi legittimanti l'esercizio della facoltà di recesso anticipato, ammontano a 24.677.490 euro, il cui 64,26% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 6,54% rispetto alla medesima informazione dell'anno 2013, pari a 26.405.521 euro.

Crediti verso locatari

Alla data del 31 dicembre 2014 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 10.134.915 euro, facendo rilevare un aumento dell' 1,65% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2013, pari a 9.970.103 euro. Tale incremento è da attribuirsi ad un aumento della morosità dei conduttori pubblici.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine dell'anno 2014 un dato pari a 8.520.259 euro, in diminuzione del 3,88% rispetto al dato al 31 dicembre 2013, pari a 8.864.492 euro. Di tale importo, circa 5.939.709 euro, pari al 69,71% del totale, è riconducibile ai conduttori pubblici e di questi, per la maggior parte, al Ministero dell'Economia e delle Finanze per un importo complessivo di 5.825.003 euro.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 31 dicembre 2014 è pari a 7.690.517 euro, in aumento dell'1,54% rispetto al dato al 31 dicembre 2013, pari a 7.573.539 euro.

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

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale. Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che, alla data del 31 dicembre 2014, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 54.056.009 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data circa 45.121.850 euro, pari all' 83,47% dell'importo oggetto di azione legale.

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

Si fa infine presente che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo di svalutazione crediti che, alla data del 31 dicembre 2014, ammonta a 4.973.430 euro e che rappresenta il 48,39% dei crediti verso locatari per fatture emesse. Alla data del 31 dicembre 2013 il fondo svalutazione crediti ammontava a 2.779.132 euro, si registra quindi una variazione in aumento pari al 78,96%. Tale fondo comprende, tra l'altro, un accantonamento rinveniente dall'esito sfavorevole di una sentenza, emessa in seguito ad un'azione legale avviata dal Fondo nei confronti di una pubblica amministrazione il cui ricorso è stato depositato e per il quale si è in attesa della data di fissazione dell'udienza di comparizione.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Le manutenzioni straordinarie eseguite nel corso dell'anno 2014, sono pari a 890.002 euro. I fabbricati che hanno comportato maggiori oneri di spesa sono stati quelli siti in Roma, via Cavour 5 e via V. Lamaro, 41/51/61, per opere di manutenzione straordinaria e di adeguamento impiantistico e normativo.

Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso dell'anno 2014 non sono stati effettuati né investimenti né disinvestimenti.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2014 sono diciassette, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

Continua l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli asset in portafoglio.

In merito al centro commerciale "Raffaello" sito a Roma, in via Longoni 3 (già liberato dal conduttore alla fine dell'anno 2009) ed al limitrofo immobile a destinazione logistica, in via Longoni 95 (oggetto di rilascio da parte della Pubblica Amministrazione nel mese di luglio 2013), si rammenta che il piano di recupero congiunto, presentato al Comune di Roma nell'anno 2011 e prevedente il cambio di destinazione d'uso, è attualmente in *itinere*.

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

Partecipazioni in società immobiliari

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

Le attività di commercializzazione del complesso sono svolte in via esclusiva dall'*advisor* CBRE S.p.A., in virtù di un mandato sottoscritto nel secondo semestre 2013 della durata di mesi 10 e, ad oggi, prorogato fino all'11 maggio 2015.

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

Si evidenziano le variazioni locative avvenute nel corso del 2014:

- (i) decorrenza del contratto di locazione con un *tenant* di caratura internazionale avente ad oggetto una superficie di circa 11.700 mq (piano terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto dell'edificio 1, oltre a posti auto e posti moto ai piani interrati 1 e 2, posti auto scoperti e magazzini);
- (ii) rilascio degli spazi per circa mq 1.000 (semipiano edificio 2) da parte di un conduttore.

Sono attualmente in essere alcune trattative volte alla messa a reddito delle consistenze residue (circa il 30% del Complesso) sia con conduttori già presenti negli spazi (ampliamento) sia con nuovi *tenant*.

Nel corso del 2014 sono state contrattualizzate opere di manutenzione straordinaria per circa 3,3 milioni di euro (di cui eseguite circa 1,9 milioni di euro), in esecuzione anche degli impegni contrattuali con il *tenant* di cui sopra.

Nel corso del 2014, il Fondo ha:

- effettuato versamenti in un'apposita riserva di patrimonio netto a copertura delle perdite future, per un ammontare totale di 1.410.000 euro, e
- rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 1.125.000 euro.

Strumenti finanziari

Alla data del 31 dicembre 2014 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di 10.000.000 di euro. Il valore delle quote al 31 dicembre 2014 è stato adeguato a quello risultante dal Rendiconto del Fondo Conero alla medesima data.

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

In data 5 agosto 2014, in occasione dell'approvazione del Rendiconto al 30 giugno 2014 del Fondo Conero Immobiliare, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione dei proventi

di gestione per un ammontare complessivo di 1.964.000 euro, corrispondente a 2.000 euro per ciascuna delle 982 quote di classe A in circolazione. In pari data, a fronte dei disinvestimenti effettuati dal Fondo Conero nel corso del primo semestre 2014, il Consiglio di amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di rimborsi parziali pro-quota per un ammontare complessivo di 98.200 euro, corrispondente a 100 euro per ciascuna delle 982 quote di classe A in circolazione. In data 28 agosto 2014 il Fondo Alpha ha pertanto percepito 200.000 euro a titolo di provento e 10.000 euro a titolo di rimborso parziale pro-quota.

Si segnala inoltre che il Consiglio di amministrazione della SGR in data 29 gennaio 2015 ha approvato il Rendiconto al 31 dicembre 2014 del Fondo Conero. Alla luce delle condizioni imposte dalle banche finanziatrici del Fondo Conero circa l'approvazione dell'aggiornamento del *Business Plan* di quest'ultimo, si è ritenuto opportuno di non procedere ad alcuna distribuzione di proventi per l'esercizio 2014.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 28 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2013 mentre in data 30 luglio 2014 ha approvato la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2014. Con l'approvazione del Rendiconto, in considerazione della necessità di dover mantenere nelle disponibilità del Fondo la liquidità necessaria per far fronte alle uscite di cassa previste per l'esercizio 2014, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi maturati al 31 dicembre 2013.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato i resoconti intermedi di gestione al 31 marzo 2014 e al 30 settembre 2014, secondo le previsioni dell'art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell'art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

Nel corso dell'esercizio 2014 è proseguita l'attività di gestione dei finanziamenti del Fondo Alpha come meglio dettagliato al § 8 "La gestione finanziaria".

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:

- riscadenziamento delle vendite, con distribuzione volta a superare le attuali difficoltà del mercato e a consentire un'ulteriore valorizzazione degli immobili;
- indirizzo delle politiche di gestione in un'ottica più marcatamente liquidatoria, con completamento delle dismissioni entro il mese di dicembre 2019;

- regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione a fronte di attività di adeguamento tecnico-manutentivo, ovvero liberazione di alcuni immobili detenuti in assenza di titolo per la loro ristrutturazione e messa a reddito, ferme restando le azioni in corso volte al recupero delle morosità presenti sul Fondo e al miglioramento della redditività da locazione;
- conseguimento del cambio di destinazione d'uso e successiva dismissione per gli immobili che, se ceduti nello stato attuale, genererebbero minori ritorni economici per il Fondo.

6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del Gruppo

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

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

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

Si precisa che in data 30 gennaio 2013 la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha attivato l'accordo quadro sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A., società appartenente al Gruppo De Agostini, avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi immobiliari.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

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

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

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

8. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data del 31 dicembre 2014 il Fondo presenta quattro contratti di finanziamento di seguito descritti:

- un finanziamento ipotecario di 14.000.000 di euro, concesso in data 16 aprile 2014 da Banco Popolare e scadenza il 31 dicembre 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Cavour 5; il debito residuo al 31 dicembre 2014 è di 12.858.363 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 400 *basis point* (4,00%);
- un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 31 dicembre 2014 è di 4.561.082 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 100 *basis point* (1,00%);
- un finanziamento ipotecario di 69.000.000 di euro, concesso da Banca IMI S.p.A. in data 12 luglio 2012 e scadenza 31 dicembre 2016, con ipoteca di primo grado su diversi immobili di proprietà del Fondo. Di tale finanziamento è stata erogata una prima *tranche* di 50.000.000 di euro utilizzata per rimborsare anticipatamente le seguenti due linee di credito preesistenti e prossime alla scadenza: linea di credito concessa da Intesa Sanpaolo S.p.A. scadente il 21 luglio 2012 per 39.827.130 euro e linea di credito concessa da Banca IMI S.p.A. scadente il 10 febbraio 2013 per 10.000.000 euro. Il debito residuo al 31 dicembre 2014 è di 27.500.000 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 480 *basis point* (4,80%);
- un fido per complessivi 8.000.000 di euro, concesso da Unipol Banca S.p.A. in data 21 dicembre 2012 e scadenza a revoca da utilizzare come elasticità di cassa; il debito residuo al 31 dicembre 2014 è di 6.915.250 euro.

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

Si evidenzia che, alla data di chiusura del presente Rendiconto, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento esistente alla data del 31 dicembre 2014 e il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari¹⁶ e delle parti di altri

¹⁶ Come previsto nel Provvedimento Banca Italia dell'8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, utilizzato come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico (costo d'acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati) e il valore attuale determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del Fondo, previsti dal citato Provvedimento (valore attuale). Qualora il valore attuale degli

fondi immobiliari è pari al 22,14%. Si segnala inoltre che il limite di indebitamento del Fondo rispetta il limite massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 31 dicembre 2014 è di 8.288.892 euro (al 31 dicembre 2013 era di 4.583.111 euro), di cui 5.415.582 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito e 2.873.310 euro relativi a conti correnti liberi.

Si precisa che le disponibilità liquide relative ai conti correnti liberi sono destinate a far fronte al pagamento dei debiti iscritti al passivo della Situazione patrimoniale, mentre l'ammontare della liquidità disponibile sui conti correnti vincolati sarà utilizzata per far fronte al rimborso di una quota rilevante dei finanziamenti in essere sul Fondo e degli interessi passivi maturati sui medesimi entro il 31 dicembre 2015.

B. Strumenti finanziari derivati

I derivati in essere, alla data del presente Rendiconto, sono i seguenti:

- in data 30 ottobre 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale ammontante a 8.405.758 euro del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010. Alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 99,81% del debito;
- in data 12 ottobre 2012, è stata acquistata un'opzione *CAP* da Banca IMI S.p.A. a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con scadenza 31 dicembre 2016 e nozionale ammontante a 39.191.835 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 75.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2012. Alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 122,11% del debito;
- in data 17 aprile 2014 è stata acquistata un'opzione *CAP* da Banco Popolare a fronte del finanziamento concesso dallo stesso, con scadenza 31 dicembre 2019 e nozionale ammontante a 14.000.000 euro, ad un *cap rate* del 2%, con il pagamento di un premio *up front* di 125.000 euro e con decorrenza dal 30 giugno 2014. Alla data del presente Rendiconto la percentuale di copertura è pari al 100,02% del debito.

immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento utilizzato per calcolare il limite di assunzione dei prestiti coincide con il valore nominale attuale.

Si fa presente che in data 28 febbraio 2014 è scaduta un'opzione *CAP* acquistata in data 3 marzo 2009 da Barclays Bank PLC a fronte del finanziamento ipotecario concesso dalla stessa ed anticipatamente estinto in data 20 giugno 2012. In data 31 marzo 2014 è scaduta un'opzione *CAP* acquistata in data 30 ottobre 2009 da Banca Intermobiliare S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa che si è estinto in pari data.

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. Performance del Fondo, andamento del valore della quota sul mercato e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si fa rinvio alla Nota Integrativa e, più precisamente, alla Parte A §§ da 1 a 4. Si riportano in questa sede alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di apporto, ossia dal 1° marzo 2001, alla data del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 259.687.500 euro a 371.760.134 euro (386.784.050 euro al 31 dicembre 2013). Il valore unitario della quota è passato da 2.500,000 euro a 3.578,918 euro (3.723,553 euro al 31 dicembre 2013) con un incremento del 43,16% (48,94% al 31 dicembre 2013); considerando le distribuzioni dei proventi effettuate sino alla data del 31 dicembre 2014, per un totale di 1.888,85 euro a quota, che hanno inciso per il 75,55% rispetto al valore iniziale della quota (2.500 euro), l'incremento di valore realizzato è pari al 118,71% (124,50% al 31 dicembre 2013).

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 31 dicembre 2014, risulta pari all' 8,21% mentre lo stesso tasso di rendimento calcolato sul valore di collocamento della quota (2.600 euro) è pari al 9,18%.

Si evidenziano alcuni *ratios* elaborati sulla base dei dati del Rendiconto che esprimono, in modo sintetico ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato del periodo/NAV medio del periodo	-3,96%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹⁷	-0,81%
<i>Leverage</i>	Finanziamenti/valore immobili	13,54%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	88,54%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	22,524 mln

¹⁷ Media aritmetica del valore degli immobili 31/12/2014 – 31/12/2013

10. Proventi posti in distribuzione

Ai sensi dell'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo: “sono considerati proventi della gestione del Fondo gli utili, al netto della differenza tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento su beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal Rendiconto di gestione del Fondo che la Società di Gestione deve redigere secondo quanto previsto al successivo articolo 13.1. Al suddetto fine, le plusvalenze non realizzate sono calcolate al netto delle relative imposte stanziate”.

In base a quanto sopra esposto, si potrebbe porre in distribuzione un ammontare complessivo di 12.575.729 euro, corrispondente a 121,07 euro per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione; tale somma corrisponde alla totalità dei proventi maturati al 31 dicembre 2014, al netto dei dovuti arrotondamenti. Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

Totale Utili cumulati dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2013	323.300.844
Risultato dell'esercizio 2014	-15.023.916
Plusvalenze non realizzate su beni immobili e partecipazioni immobiliari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2014	98.301.141
Plusvalenze nette non realizzate su strumenti finanziari dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2014	1.195.764
Utili distribuiti dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2014	196.204.294
Proventi distribuibili al 31 dicembre 2014	12.575.729

Con l'approvazione del presente Rendiconto, in considerazione della liquidità disponibile del Fondo al 31 dicembre 2014 (meglio rappresentata al § 8 “La gestione finanziaria” della Relazione degli Amministratori), delle passività (meglio rappresentate alla sezione III.4 “Altre passività” della Nota Integrativa), unitamente all'obbligo di rimborso di una quota rilevante dei finanziamenti bancari in essere, si ritiene opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi.

11. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 (“Provvedimento”) e con le Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 (“Circolare”) e n. 19/E del 27 giugno

2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%¹⁸ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

¹⁸ 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".

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

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

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

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

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.

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli "esenti"

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

Fondi in liquidazione

Gli investitori diversi da quelli indicati nel punto A)1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) erano

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

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

In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che doveva essere prelevata e versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla conclusione della stessa la SGR deve applicare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7%, da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione. Sono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁹, le comunicazioni periodiche alla clientela²⁰ relative a prodotti finanziari (ivi

¹⁹ 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.

²⁰ 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

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

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

Spending Review

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

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

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

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di "*razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive*" che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014, (ii) la possibilità di recesso dai contratti per le regioni e gli enti locali fino al 31 dicembre 2012 (termine poi esteso al 31 dicembre 2013 dalla legge 9 agosto 2013 n. 98 di conversione, con modificazioni, del decreto legge 21 giugno 2013 n. 69); (iii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

"*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.

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 31 dicembre 2014.

Facendo riferimento ai dati relativi al presente Rendiconto, 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 371,8 milioni di euro;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell' articolo 8.4, pari complessivamente a 196,2 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 15,19%, pari al *Benchmark*²¹ relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo per raggiungere un valore di 728,7 milioni di euro;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 1.100,5 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 1.838,4 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a -737,9 milioni di euro.

Alla data del presente Rendiconto, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2014, risulta essere negativo e, pertanto, alla SGR non sarebbe corrisposto alcun importo a titolo di commissione variabile finale.

Esperti Indipendenti

Presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli Esperti Indipendenti e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari,

²¹ Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nell'esercizio 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". Per l'esercizio 2014, la variazione percentuale in questione dell'indice al 31 dicembre 2014, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari al 14,44%.

ai principi contenuti nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e alle Linee Guida predisposte dalla Assogestioni (cfr. il rapporto tra le SGR e gli "Esperti Indipendenti" nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli esperti indipendenti;
- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT:

- collazione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte dei Team di Gestione dei Fondi;
- analisi della relazione di stima da parte dei Team di gestione e dei relativi Responsabili, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- verifica delle relazioni di stima e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del *Risk Manager*, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte dal Direttore Asset Management e presentate dall'Amministratore Delegato.

Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso dell'anno 2014:

- Esperto Indipendente del Fondo sino al 31 dicembre 2014: Europrogetti & Finanza S.r.l.;

- ulteriori incarichi assegnati a Europrogetti & Finanza S.r.l. o a società ad essa collegate:

- (i) attività in essere di esperto indipendente avente ad oggetto altri sette Fondi gestiti dalla SGR,
- (ii) attività, conclusasi nel corso del 2014, di esperto indipendente per ulteriori due Fondi gestiti dalla SGR,
- (iii) attività di *property management* per un Fondo gestito dalla SGR,
- (iv) attività per il rilascio di pareri di congruità per locazioni e vendite di immobili per diversi Fondi gestiti dalla SGR.

Non si evidenziano per l'anno 2014 incarichi rilevanti assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo gestito dalla SGR presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

* * *

Il presente Rendiconto al 31 dicembre 2014 si compone complessivamente di n.85 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	11.616.823	2,69%	12.190.831	2,72%
Strumenti finanziari non quotati	11.616.778	2,69%	12.190.831	2,72%
A1. Partecipazioni di controllo	203.096	0,05%	581.469	0,13%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	11.413.682	2,64%	11.609.362	2,59%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	45	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	45	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	382.900.000	88,54%	400.610.000	89,23%
B1. Immobili dati in locazione	269.108.000	62,23%	293.991.060	65,48%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	113.792.000	26,31%	106.618.940	23,75%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	18.808.678	4,35%	18.933.171	4,22%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	18.808.678	4,35%	18.933.171	4,22%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	8.288.892	1,92%	4.583.111	1,02%
F1. Liquidità disponibile	8.288.892	1,92%	4.583.111	1,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	10.826.777	2,50%	12.634.453	2,81%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	1.341.107	0,31%	1.357.199	0,30%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	510.422	0,12%	644.404	0,14%
G5. Credito Iva	1.087	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	8.974.161	2,07%	10.632.850	2,37%
G6.1 Crediti lordi	13.947.591	3,23%	13.411.982	2,99%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-	-1,16%	-	-0,62%
TOTALE ATTIVITA'	432.441.170	100,00%	448.951.566	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2014	Situazione a fine esercizio precedente		
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	51.834.695	85,43%	50.344.623	80,98%
H1. Finanziamenti ipotecari	44.919.445	74,03%	43.718.642	70,32%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	6.915.250	11,40%	6.625.981	10,66%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	8.846.341	14,57%	11.822.893	19,02%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.538.790	4,18%	2.458.756	3,96%
M2. Debiti di imposta	1.725.139	2,84%	2.351.949	3,78%
M3. Ratei e risconti passivi	823.505	1,36%	918.410	1,48%
M4. Altre	3.404.846	5,61%	5.746.322	9,24%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	354.061	0,58%	347.456	0,56%
TOTALE PASSIVITA'	60.681.036	100,00%	62.167.516	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	371.760.134		386.784.050	
Numero delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.578,918		3.723,553	
Proventi distribuiti per quota	1.888,850		1.888,850	
Rimborsi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	2.913.374		2.707.056	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	2.913.374		2.707.056	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	489.321		176.475	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	630.000		885.000	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 plus/minusvalenze	140.679		708.525	
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	45		-	
A4.1 di copertura	-		-	
A4.2 non di copertura	45		-	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)		2.424.008		2.530.581
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	26.700.463		28.760.798	
B1.1 canoni di locazione	24.677.490		26.405.521	
B1.2 altri proventi	2.022.973		2.355.277	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	18.600.002		6.702.837	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	7.282.790		7.022.432	
B4.1 oneri non ripetibili	2.800.859		2.777.954	
B4.2 oneri ripetibili	4.481.931		4.244.478	
B4.3 interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4 altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU E TASI	4.008.526		3.741.665	
Risultato gestione beni immobili (B)		3.190.855		11.293.864
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	1.000.507		1.066.959	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti (C)		1.000.507		1.066.959
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)		4.614.356		9.830.242

RENDICONTO DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto esercizio precedente	
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)		-	4.614.356	-	9.830.242
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.712.232	-	2.835.066
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	2.459.461	-	2.598.518
H1.2	su altri finanziamenti	-	252.771	-	236.548
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-	574.573	-	554.487
	Risultato oneri finanziari (H)	-	3.286.805	-	3.389.553
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)		-	7.901.161	-	6.440.689
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	4.280.433	-	4.145.223
I2.	Commissioni banca depositaria	-	83.741	-	81.418
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	48.600	-	48.600
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	38.379	-	55.836
I5.	Altri oneri di gestione	-	222.570	-	141.800
I6.	Spese di quotazione	-	72.600	-	72.600
	Risultato oneri di gestione (I)	-	4.746.323	-	4.545.477
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	2.347	-	695
L2.	Altri ricavi	-	380.858	-	1.315.518
L3.	Altri oneri	-	2.759.637	-	870.139
	Risultato altri ricavi e oneri (L)	-	2.376.432	-	446.074
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC++L)		-	15.023.916	-	2.341.286
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio di imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)	-		-	
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)		-	15.023.916	-	2.341.286

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2014

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	9
SEZIONE I – Criteri di valutazione	9
SEZIONE II – Le attività	14
SEZIONE III – Le passività	27
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	30
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	31
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	33
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	33
SEZIONE II – Beni immobili	34
SEZIONE III – Crediti	35
SEZIONE IV – Depositi bancari	35
SEZIONE V – Altri beni	35
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	35
SEZIONE VII – Oneri di gestione	36
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	38
SEZIONE IX – Imposte	39
Parte D – Altre informazioni	39

Parte A – Andamento del valore della quota

1. Valore della quota alla fine di ciascun esercizio e analisi dei flussi di cassa del Fondo

Il Fondo Alpha Immobiliare (di seguito, il “Fondo Alpha” o “Fondo”) ha avviato la propria attività il 1° marzo 2001. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo e alla data del presente Rendiconto risulta dalla seguente tabella.

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo	Numero quote	Valore unitario delle quote
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

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 5,46% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2014. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€/quota)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€/quota)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2001	2.500,00		-	0,00%
Totale 2001	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2002	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2002	2.500,00	06/03/2003	382,00	30,31%
Totale 2002	2.500,00		382,00	15,28%
1° semestre 2003	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2003	2.500,00	11/03/2004	228,00	18,09%
Totale 2003	2.500,00		228,00	9,12%
1° semestre 2004	2.500,00	16/09/2004	120,50	9,69%
2° semestre 2004	2.500,00	24/03/2005	154,20	12,27%
Totale 2004	2.500,00		274,70	10,99%
1° semestre 2005	2.500,00	29/09/2005	131,90	10,64%
2° semestre 2005	2.500,00	23/03/2006	120,70	9,58%
Totale 2005	2.500,00		252,60	10,10%
1° semestre 2006	2.500,00	14/09/2006	131,49	10,61%
2° semestre 2006	2.500,00	22/03/2007	109,96	8,73%
Totale 2006	2.500,00		241,45	9,66%
1° semestre 2007	2.500,00	27/09/2007	116,15	9,37%
2° semestre 2007	2.500,00	13/03/2008	71,25	5,65%
Totale 2007	2.500,00		187,40	7,50%
1° semestre 2008	2.500,00	18/09/2008	54,20	4,36%
2° semestre 2008	2.500,00		-	0,00%
Totale 2008	2.500,00		54,20	2,17%
1° semestre 2009	2.500,00	17/09/2009	47,80	3,86%
2° semestre 2009	2.500,00	18/03/2010	57,00	4,52%
Totale 2009	2.500,00		104,80	4,19%
1° semestre 2010	2.500,00	16/09/2010	52,50	4,23%
2° semestre 2010	2.500,00	24/03/2011	66,20	5,25%
Totale 2010	2.500,00		118,70	4,75%
1° semestre 2011	2.500,00	22/09/2011	45,00	3,63%
2° semestre 2011	2.500,00		-	0,00%
Totale 2011	2.500,00		45,00	1,80%
1° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2012	2.500,00		-	0,00%
Totale 2012	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2013	2.500,00		-	0,00%
Totale 2013	2.500,00		-	0,00%
1° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
2° semestre 2014	2.500,00		-	0,00%
Totale 2014	2.500,00		-	0,00%
Totale dal collocamento	2.500,00		1.888,85	5,46%

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento alla data del presente Rendiconto.

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
Totale flussi netti	(611,15)	

2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco dell'esercizio di 15.023.916 euro, pari alla perdita del periodo; conseguentemente, il valore della quota è diminuito di 144,635 euro (-3,88%) e la stessa ammonta a 3.578,918 euro.

Il risultato dell'esercizio risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 26.700.463 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 18.600.002 euro;
- risultato negativo della gestione degli strumenti finanziari per 2.424.008 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per 11.291.316 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 1.000.507 euro;
- oneri finanziari per 3.286.805 euro;
- oneri di gestione per 4.746.323 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 2.376.432 euro.

3. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del benchmark nel corso dell'esercizio

Le oscillazioni registrate dal valore della quota vengono confrontate, ai sensi dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo, con l'andamento del *benchmark* di riferimento costituito dall'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Poliennali rilevato da MTS S.p.A. (già indice Bankitalia), maggiorato dello 0,75% annuo.

Nel periodo 31 dicembre 2013 – 31 dicembre 2014 l'indice ha registrato un incremento del 14,44% (valore al 31 dicembre 2013: 583,47; valore al 31 dicembre 2014: 667,70). Il *benchmark* di riferimento, quindi, ha evidenziato un incremento del 15,19%.

Per un raffronto omogeneo tra le due grandezze, occorre considerare l'incidenza di una eventuale distribuzione dei proventi unitari nel corso dell'anno.

Le risultanze del confronto vengono riportate nella seguente tabella.

Data di riferimento	Valore unitario della quota	Valore dell'indice BTP MTS
31 dicembre 2013	3.723,553	583,47
31 dicembre 2014	3.578,918	667,70
Variazione % esercizio	-3,88%	14,44%
Incidenza % distribuzione proventi	-	-
Maggiorazione dell'indice BTP	-	0,75%
Variazione quota - <i>benchmark</i>	-3,88%	15,19%

La minore variazione della quota rispetto a quella del *benchmark* risulta del 19,07%.

4. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio



FONTE BLOOMBERG

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

Nel corso del 2014 la quotazione del Fondo ha fatto registrare una fase iniziale di forte volatilità con *performance* positive nel primo trimestre ed un andamento decrescente nel resto dell'anno. Dopo il forte rialzo iniziale, il titolo ha ritracciato nel corso dell'anno chiudendo con una variazione positiva del 18,6% rispetto al valore di chiusura dell' anno precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva dello 0,2% dell'indice azionario italiano).

Il valore di quotazione del Fondo è passato da 952 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2013) a 1.129 euro del 30 dicembre 2014 ultimo giorno di quotazione del 2014. In questa data lo sconto sul NAV di giugno 2014 era pari a circa il 70%. Il titolo ha raggiunto un valore massimo di 1.509 euro il 28 aprile, mentre il valore minimo di quotazione è stato registrato il 3 gennaio, con 949 euro per quota.

Gli scambi giornalieri del secondo semestre del 2014 si sono attestati su una media di 29 quote, in netta diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 73 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 25 giugno con 1.032 quote scambiate per un controvalore pari a 1.426.132 euro.

5. L'ammontare complessivo ed unitario dei proventi posti in distribuzione

Il Regolamento del Fondo disciplina le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi della gestione del Fondo. Sono considerati proventi della gestione del Fondo, ai sensi dell'articolo 3.1: *“gli utili, al netto della differenza tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento su beni immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, risultanti dal rendiconto della gestione del Fondo. Al suddetto fine, le plusvalenze non realizzate sono calcolate al netto delle relative imposte stanziate”*.

I proventi realizzati nella gestione del Fondo sono distribuiti agli aventi diritto con cadenza annuale in misura non inferiore all'80% degli stessi, fatta salva diversa e motivata determinazione del Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione. I proventi realizzati e non distribuiti in esercizi precedenti, al netto delle eventuali perdite, possono concorrere alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi.

E' in facoltà della Società di Gestione di procedere, anche con cadenza infrannuale, alla distribuzione di proventi della gestione del Fondo.

Con l'approvazione del presente Rendiconto, in considerazione della necessità di dover mantenere nelle disponibilità del Fondo la liquidità necessaria per far fronte alle uscite di cassa previste per l'esercizio 2015, si ritiene opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi.

Complessivamente i partecipanti al Fondo Alpha, dall'inizio dell'avvio dell'operatività dello stesso alla data del presente Rendiconto, hanno beneficiato di proventi unitari per 1.888,85 euro corrispondenti a complessivi 196.204.294 euro.

Il Fondo, inoltre, ai sensi dell'articolo 8.4 del Regolamento di gestione può, a fronte di disinvestimenti realizzati, avvalersi della facoltà di effettuare, nell'interesse dei partecipanti, rimborsi parziali pro-quota. Nell'esercizio in oggetto il Fondo non ha effettuato rimborsi parziali pro-quota.

6. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

Al fine di implementare un sistema di gestione del rischio adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha predisposto e formalizzato una specifica funzione interna di *Risk Management*.

La funzione di *Risk management* ha il compito di identificare, misurare e controllare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti sia ai Fondi gestiti sia alla SGR.

Nello specifico, al *Risk manager* spetta il compito di:

- identificare:

- all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
 - i rischi legati ai mercati finanziari;
 - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica sia della SGR che dei Fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei Fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;
- controllare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
- misure di contenimento e riduzione dei rischi;
 - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- predispone i flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verifica, a livello di Fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica a livello di Fondo *i)* eventuali incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii)* la presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii)* eventuali errori di calcolo nelle perizie;
- effettua il controllo dei Fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *Risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

Oltre alle attività sopra descritte, si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il controllo sull'andamento e sulle attività del Fondo, i *business plan* dei Fondi, approvati annualmente dal Consiglio di Amministrazione, forniscono un quadro d'insieme completo delle attività di gestione e permettono un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro. Tali documenti, ogni qual volta predisposti o rivisti in corso d'anno, sono sottoposti alla *review* del *Risk manager*, il quale formalizza in un apposito *report*.

- i principali fattori di rischio a cui il Fondo potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate rispetto alla precedente versione;

- la verifica della coerenza del documento rispetto al regolamento di gestione;
- la verifica della coerenza del profilo rischio/rendimento.

La copertura dei rischi sui fabbricati è effettuata attraverso la stipula di polizze assicurative con primarie compagnie.

Il “rischio” locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di specifici *report*, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è controllato attraverso la redazione di *report* dettagliati che illustrano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo, viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di controllare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai Fondi gestiti nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di specifiche procedure interne dedicate alle strategie di investimento immobiliare, al disinvestimento ed alla allocazione ed effettuazione degli investimenti.

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance* e di Revisione Interna, entrambe interne all'azienda, le quali effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto

SEZIONE I – Criteri di valutazione

Nella redazione del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 (“Provvedimento”) e successive modifiche e integrazioni, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 112 del 15 maggio 2012 Supplemento ordinario n. 99, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

Partecipazioni

I criteri di valutazione delle partecipazioni di fondi chiusi in società non quotate sono regolati al Titolo V, Capitolo 4, Sezione II, Paragrafo 2.4 del Provvedimento.

Ai fini della compilazione della voce "A1" del Rendiconto, per "partecipazione" si intende la detenzione con finalità di stabile investimento di titoli di capitale con diritti di voto nel capitale di società.

Partecipazioni di controllo in società immobiliari

Alle partecipazioni di controllo in società immobiliari (paragrafo 2.4.5 del Provvedimento), la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, va attribuito di regola un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo risultante dall'ultimo bilancio (o situazione contabile infrannuale) approvato.

Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento nella sezione "Beni immobili".

Seguendo tale criterio, per la valutazione della partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l.", si è fatto riferimento al bilancio al 31 dicembre 2014 della partecipata approvata dal relativo consiglio di amministrazione in data 10 febbraio 2015 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della controllata.

Per quanto riguarda la partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.", con capitale sociale di 100.000 euro, costituita in data 11 aprile 2007, partecipata in quote paritetiche da quattro Fondi gestiti dalla SGR, il Fondo, pur detenendo una quota di partecipazione del 25%, considera tale partecipazione tra quelle di controllo, in virtù del combinato disposto dell'articolo 1, numero 4¹ delle "definizioni" nel Titolo I del Provvedimento e del comma 2, numero 3), lettera b) dell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

La norma recita:

"Il controllo si considera esistente nella forma dell'influenza dominante, salvo prova contraria, allorché ricorra una delle seguenti situazioni:

[...]

3) sussistenza di rapporti, anche tra i soci, di carattere finanziario ed organizzativo, idonei a conseguire uno dei seguenti effetti:

[...]

b) il coordinamento della gestione dell'impresa con quella di altre imprese ai fini del perseguimento di uno scopo comune".

¹ Le definizioni del Provvedimento Banca d'Italia riportano: "controllo" il rapporto di controllo indicato nell'articolo 23 del Testo Unico Bancario.

Per la partecipazione detenuta dal Fondo nella "Da Vinci S.r.l." si è pertanto proceduto ad adeguare il valore alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo risultante dall'ultimo bilancio approvato determinato applicando ai beni immobili i criteri di valutazione indicati nel § "Immobili".

Parti di OICR

Le quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Immobili

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione; il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Il valore degli immobili tiene conto delle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

I metodi utilizzati nella relazione di stima, in funzione dell'immobile oggetto di stima, sono i seguenti:

- **Metodologia di comparazione**: Il criterio comparativo di mercato utilizza i dati di immobili comparabili che siano stati oggetto di transazioni recenti o per cui sia noto il prezzo richiesto per stimare il valore dell'immobile. In base ai prezzi comparabili è possibile stimare il valore di un immobile mediante adeguamenti che tengano conto delle specificità di ciascun bene. L'utilizzo di questo criterio si articola in tre passaggi.
 - 1. **Selezione degli immobili comparabili**: la scelta di comparabilità si basa sulle caratteristiche fisiche (anno di costruzione, stato di manutenzione etc.) e sulla localizzazione degli immobili. È necessario che le caratteristiche dei beni reputati comparabili siano il più possibile simili a quelle dell'immobile da valutare e che i beni comparabili siano stati oggetto di recente transazione (generalmente negli ultimi tre-sei mesi) a un prezzo di mercato.
 - 2. **Normalizzazione del prezzo di transazione dei beni comparabili mediante un'unità di confronto**: per la maggior parte degli immobili, l'unità considerata è la superficie, pertanto, salva diversa indicazione, si utilizzano prezzi o canoni di locazione al metro quadrato. Il valore finale del bene è ottenuto dalla moltiplicazione del prezzo medio dell'unità di misura estratto dal mercato per la quantità espressa dal bene da valutare.
 - 3. **Adeguamenti**: poiché due immobili non sono mai perfettamente identici ma solo simili (per esempio a causa di differenze d'età, dello stato di manutenzione, dell'orientamento,

del livello di personalizzazione, della fungibilità o dell'accessibilità) occorre verificare le differenze tra le informazioni ottenute e il bene specifico da valutare.

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

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

Tale metodologia richiede le seguenti operazioni:

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

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

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

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

- **criterio reddituale (*direct capitalization*):** è utilizzato per convertire la previsione del reddito atteso di un singolo periodo in un'indicazione di valore mediante un passaggio diretto, che si sostanzia nella divisione del reddito stimato per un appropriato tasso di capitalizzazione (un reddito e un tasso).

- Criterio finanziario (*yield capitalization*): è utilizzato per convertire tutti i flussi futuri in un valore presente, attualizzando ogni beneficio atteso per un appropriato tasso di attualizzazione (pluralità di flussi).

Occorre porre in evidenza, peraltro, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di discostarsi dalla stima degli Esperti Indipendenti relativamente alla valutazione del complesso immobiliare sito nell'area edificabile di proprietà della "Da Vinci S.r.l.", società controllata pariteticamente da quattro fondi gestiti dalla SGR.

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più fondi dalla SGR gestiti e, quindi, sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun fondo. Poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli fondi gestiti 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.

Tale scelta è coerente con quanto già stabilito in occasione della valutazione dell'immobile al 31 dicembre 2013 per tutti i fondi coinvolti; nella presente valutazione il Consiglio di Amministrazione della SGR ha utilizzato la media aritmetica dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei fondi gestiti interessati dal coinvestimento.

Crediti e altre attività

I crediti verso locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato mediante l'istituzione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Finanziamenti ricevuti

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale; per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.

Altre passività

I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

Strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del Fondo sono valutati, coerentemente con la passività coperta, al valore nominale. La finalità di copertura deve risultare da una stretta correlazione (per importo, durata, ecc.), adeguatamente documentata, tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura.

L'eventuale quota del derivato eccedente il valore nominale della passività coperta è valutata al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Ove dalla valutazione della quota eccedente emerga una attività/passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono stati contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

Si precisa che tutti gli importi della presente nota integrativa sono espressi in euro, salvo ove diversamente indicato.

SEZIONE II – Le attività

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella, che evidenzia una ripartizione degli asset sostanzialmente stabile.

ATTIVITA'	31/12/2014	31/12/2013
A. Strumenti finanziari	2,69%	2,72%
B. Immobili e diritti reali immobiliari	88,54%	89,23%
C. Crediti	4,35%	4,22%
F. Posizione netta di liquidità	1,92%	1,02%
G. Altre attività	2,50%	2,81%
Totale attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotatiSottovoce A1 "Partecipazioni di controllo"

La sottovoce A1 "Partecipazioni di controllo", di 203.096 euro, è relativa alla quota del 25% del patrimonio netto che il Fondo Alpha detiene nella "Da Vinci S.r.l."

Si riportano di seguito le informazioni richieste dal Provvedimento.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Società: Da Vinci S.r.l. con sede in Roma, Via Saverio Mercadante 18					
Attività esercitata: settore edilizio					
Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo d'acquisto ⁽¹⁾	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del Rendiconto precedente
1) Titoli di capitale con diritto di voto	1	25%	24.770.000	203.096	581.469

(1) Il costo d'acquisto è così composto:

- 25.000 euro a titolo di sottoscrizione capitale;
- 8.810.000 euro a titolo di versamento a fondo perduto per l'esercizio 2007;
- 8.125.000 di euro in conto aumento di capitale mediante rinuncia a parte dei crediti;
- 1.400.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso del 2011;
- 2.825.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso del 2012;
- 2.175.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2013;
- 1.410.000 euro in conto aumento capitale mediante versamenti effettuati nel corso dell'esercizio 2014.

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati Patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	166.027.923	163.773.826	163.036.959
2) Partecipazioni			
3) Immobili	131.517.883	131.119.250	132.886.750
4) Indebitamento a breve termine	58.788.305	58.666.378	62.470.469
5) Indebitamento a medio/lungo termine	102.980.392	102.316.667	96.112.391
6) Patrimonio netto	3.730.266	2.325.877	4.454.099

Dati Redditali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	3.211.212	2.028.560	1.620.258
2) Margine operativo lordo	190.060	-1.258.595	-5.278.462
3) Risultato operativo	-1.557.988	-4.314.486	-5.382.006
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-7.056.329	-7.193.210	-7.963.505
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-102.974	179.474	-83.393
6) Risultato prima delle imposte	-8.717.291	-11.328.222	-13.428.904
7) Utile (perdita) netto	-8.735.611	-11.328.222	-13.428.904
8) Ammortamenti dell'esercizio	-1.748.048	-3.055.891	-103.544

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Come già specificato, il Fondo è tenuto a valutare le proprie partecipazioni di controllo in società immobiliari in base al valore pari alla frazione di patrimonio netto di propria pertinenza. Quest'ultimo deve essere eventualmente rettificato sulla base delle valutazioni degli immobili di proprietà della società controllata effettuata dagli Esperti Indipendenti.

Acquisto quote (a)	Versamento soci a fondo perduto (b)	Rinuncia parziale al credito in conto capitale (c)	Svalutazione (d)	Valore al 31/12/2014 (a+b+c-d)
25.000	16.620.000	8.125.000	24.566.904	203.096

Si precisa che, per l'adeguamento del valore della partecipazione al 31 dicembre 2014, è stato effettuato il confronto tra il costo di acquisto della stessa (pari a 16.645.000 euro comprensivo del versamento soci a fondo perduto) incrementato della rinuncia parziale al credito vantato nei confronti della Da Vinci (pari a 8.125.000 di euro) e la frazione di patrimonio netto della società al 31 dicembre 2014 di pertinenza del Fondo (25% pari a 203.096 euro). La differenza ha determinato un valore negativo di 24.566.904 euro che esprime la svalutazione complessiva della partecipazione dalla data di acquisto al 31 dicembre 2014. Con riferimento al complesso immobiliare della partecipata, non si sono resi necessari ulteriori adeguamenti, in quanto l'iscrizione dello stesso all'interno del bilancio della società al 31 dicembre 2014 riflette i valori determinati dagli Esperti Indipendenti dei quattro fondi partecipanti al coinvestimento (si rimanda, per maggiori dettagli, a quanto descritto nella parte relativa ai criteri di valutazione dei beni immobili).

La svalutazione maturata nel corso dell'esercizio 2014 relativa alla quota di proprietà del Fondo ammonta a 2.913.374 euro, data dalla differenza tra il valore della partecipazione al 31 dicembre 2013 (581.469 euro), aumentato dei versamenti in conto capitale (1.410.000 di euro) e della rinuncia ai crediti (1.125.000 euro) ed il valore della partecipazione al 31 dicembre 2014 (203.096 euro).

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La “Da Vinci S.r.l.” detiene il lotto edificabile sito in località Ponte Galeria, nel Comune di Roma, nei pressi della “Nuova Fiera di Roma”. Sullo stesso è stato edificato, ed è attualmente operativo, il centro direzionale “Da Vinci”.

E) Descrizione dell'operazione

In data 8 gennaio 2007 è stata perfezionata, mediante la stipula dell'atto di acquisto, l'operazione di investimento di un'area edificabile sita nel centro direzionale in corso di sviluppo presso la “Nuova Fiera di Roma”, al fine di procedere all'edificazione di un complesso immobiliare a destinazione terziaria.

L'investimento, a cui hanno partecipato più fondi gestiti dalla SGR, ha comportato per il Fondo Alpha un esborso monetario iniziale di 19.174.420 euro più IVA (pari al 25% dell'intero valore).

In data 26 luglio 2007 è stato stipulato l'atto di cessione del lotto edificabile da parte dei fondi proprietari alla “Da Vinci S.r.l.”.

Il trasferimento dell'area alla “Da Vinci S.r.l.” è stato effettuato per un controvalore di 76,7 milioni di euro, oltre IVA. La quota di competenza del Fondo, pari al 25%, è stata di 19,175 milioni di euro, oltre IVA (corrispettivo lordo di 23,010 milioni di euro).

Il prezzo di compravendita dell'area è stato corrisposto con le seguenti modalità per ciascuno dei soci:

- rinuncia al proprio credito per 8.810.000 euro, con imputazione della somma al patrimonio della società;
- dilazione del credito residuo di 14.200.000 euro per un periodo di tempo pari a 48 mesi, al tasso di interesse dell'11% annuo.

La “Da Vinci S.r.l.”, al fine di sviluppare il progetto di cui sopra, ha stipulato un contratto di finanziamento con un istituto bancario di primaria importanza.

I soci, per garantire l'adempimento alle obbligazioni assunte dalla società, hanno stipulato un accordo di contribuzione in base al quale si sono impegnati a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di 17.000.000 di euro, fino alla data del 30 giugno 2010, e 11.000.000 di euro successivamente nel caso in cui quest'ultima non sia in grado di far fronte agli impegni di pagamento assunti (“contribuzioni obbligatorie”). Inoltre, è prevista la possibilità di contribuzioni “volontarie” da parte dei singoli soci anche oltre gli importi sopra descritti e per finalità diverse.

In data 4 novembre 2010 è stata effettuata una modifica all'accordo di contribuzione in base al quale i termini degli impegni da parte dei soci a conferire *equity* per un ammontare massimo complessivo di 17.000.000 di euro sono stati differiti al 30 dicembre 2010 o sino alla data di effettivo completamento dei lavori di costruzione del complesso immobiliare sito nell'area edificabile di proprietà della "Da Vinci S.r.l.", anche laddove essa fosse successiva al 30 dicembre 2010.

I soci hanno concordato che gli impegni per le contribuzioni obbligatorie saranno assunti in proporzione alla relativa partecipazione al capitale della società di cui sopra e senza vincolo di solidarietà nei confronti della società, la quale avrà diritto di richiedere a ciascuno dei soci l'adempimento di tale obbligo.

Nel primo semestre 2013 si è conclusa l'attività volta all'esercizio dell'opzione di estensione della scadenza del contratto di finanziamento sottoscritto nel 2007, originariamente prevista per il 29 luglio 2011 e poi prolungata al 31 luglio 2012, 2013 e 2014. La nuova data di scadenza è, pertanto, stata posticipata al 31 luglio 2015.

Si rammenta che il Consiglio di Amministrazione della "Da Vinci S.r.l." nel corso del secondo semestre 2011, ha deliberato di procedere ad una ricapitalizzazione della Società per un importo complessivo di 28 milioni di euro, da assumere da parte dei Soci in proporzione alle rispettive quote di partecipazione e da effettuarsi mediante rinuncia dei crediti per finanziamenti. In particolare il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in data 29 luglio 2011 la rinuncia a 18 milioni di euro, mentre in data 28 settembre 2011 la rinuncia ai restanti 10 milioni di euro.

Si evidenzia inoltre che:

- in data 25 luglio 2011, i Soci della Da Vinci s.r.l., hanno deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto per un importo complessivo di 5 milioni di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nell'esercizio 2011;
- in data 22 settembre 2011 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere alla concessione di un contributo a fondo perduto alla Da Vinci s.r.l. per un importo complessivo di 600.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo nel corso dell'esercizio 2011;
- in data 10 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di 3.300.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data del presente Rendiconto;
- in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di

6.000.000 di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, al fine di poter ripianare il finanziamento in essere. Il contributo è stato interamente versato da ciascun Fondo alla data del presente Rendiconto;

- sempre in data 23 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un versamento in conto capitale per un importo complessivo di 2.000.000 di euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale per soddisfare varie esigenze finanziarie. Il contributo è stato versato da ciascun Fondo nel mese di ottobre 2012, ad eccezione del Fondo Gamma che ha provveduto ad effettuare il versamento in data 25 gennaio 2013;
- in data 30 luglio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di pari a 1.000.000 di euro, al fine di soddisfare le esigenze finanziarie della partecipata legate agli accordi conclusi con la banca finanziatrice. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 25 gennaio 2013;
- sempre in data in data 30 luglio 2012 il dal Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere ad un ulteriore versamento di denaro, in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo pari a 3.000.000 di euro, al fine di garantire l'obbligo di rimborso parziale del finanziamento. Il versamento è stato effettuato, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, da ciascun Fondo in data 23 aprile 2013;
- in data 8 marzo 2013 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2013, per un importo complessivo di 4.700.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun Fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
 - o in data 23 aprile 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
 - o in data 7 giugno 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 400.000 euro;
 - o in data 19 luglio 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 700.000 euro;
 - o in data 5 agosto 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 500.000 euro;
 - o in data 26 novembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.500.000 euro;
 - o in data 10 dicembre 2013 è stato effettuato un versamento per complessivi 1.200.000 euro;

- in data 25 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di una serie di versamenti in una apposita riserva di patrimonio netto, in modo dilazionato nel corso del 2014, per un importo complessivo di 5.000.000 euro, da effettuarsi in proporzione alle rispettive quote di partecipazione al capitale, per far fronte agli oneri afferenti la gestione finanziaria e immobiliare. I versamenti sono stati effettuati da ciascun fondo secondo le tempistiche di seguito dettagliate:
 - o in data 4 aprile 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi 2.500.000 euro;
 - o in data 31 luglio 2014 è stato effettuato un versamento per complessivi 2.500.000 euro.

In pari data il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato la conversione del debito soci in *equity* per un ammontare complessivo di 4.500.000 euro. La dichiarazione di rinuncia parziale ai crediti vantati nei confronti della Da Vinci è stata sottoscritta da parte dei soci in data 18 giugno 2014;

- in data 22 luglio 2014 il Consiglio di Amministrazione della Da Vinci s.r.l. ha deliberato di procedere alla richiesta di un ulteriore versamento in una apposita riserva di patrimonio netto, per un importo complessivo di 640.000 euro. Il versamento è stato effettuato dai Fondi in data 4 novembre 2014.

Sottovoce A5 "Parti di OICR"

Fondo Immobiliare "Conero"

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 25 luglio 2011, il Fondo Alpha, in data 4 agosto 2011, ha sottoscritto 100 quote di Classe A ad un prezzo unitario di 100.000 euro del Fondo "Conero", fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, riservato ad investitori qualificati e gestito da IDeA FIMIT sgr, per un investimento totale di 10.000.000 di euro.

Il valore delle quote al 31 dicembre 2014 è iscritto tra gli "Strumenti finanziari non quotati" alla sottovoce A5 "Parti di OICR" per un importo di 11.413.682 euro.

Il valore iscritto al 31 dicembre 2014 corrisponde alla valutazione delle singole quote, pari a 114.136,824 euro, che costituisce l'ultimo valore reso noto al pubblico, ossia quello risultante dal rendiconto del Fondo Conero al 31 dicembre 2014, contro un valore al 31 dicembre 2013 pari a 116.093,618 euro.

Con riferimento al paese di residenza dell'emittente nonché al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti del suddetto Fondo, si riporta la seguente tabella.

Strumenti finanziari non quotati	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di OICR: - aperti non armonizzati - chiusi	11.413.682	-	-	-
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	11.413.682 2,64%	-	-	-

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.3 Strumenti finanziari derivati

La voce in esame, di 45 euro, si riferisce alla valutazione al valore corrente della quota dei derivati eccedente il valore nominale del finanziamento da questi coperto.

Si evidenzia infatti che, ai fini della redazione del presente Rendiconto, la Società di Gestione ha, coerentemente con quanto previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche e integrazioni, valutato al costo di sostituzione ("Mark to Market") solo la differenza tra il nozionale di riferimento ed il debito residuo effettivo (c.d. posizione di *over-hedging*).

Al riguardo si segnala che alla data del 31 dicembre 2014 il Fondo si trova in una situazione di *over-hedging* in quanto contro un importo finanziato pari a 40.358.363 euro il nozionale dei derivati corrispondenti risulta pari a 46.441.591 euro.

Di seguito la tabella delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati:

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili			45
Operazioni su tassi di cambio: - <i>future</i> su valute e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e contratti simili - opzioni su tassi e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili			
Altre operazioni: - <i>future</i> e contratti simili - opzioni e contratti simili - <i>swap</i> e contratti simili			

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 382.900.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 269.108.000 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 113.792.000 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2014.

La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Valore degli immobili al 31/12/2013	400.610.000
Costi capitalizzati	890.002
Svalutazione netta dell'esercizio	-18.600.002
Valore degli immobili al 31/12/2014	382.900.000

La voce "Costi capitalizzati" è relativa a quelle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La svalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di mercato degli immobili in portafoglio.

La tabella che segue evidenzia la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino a 1 anno	166.500.000	13.728.138	0	13.728.138	55,63%
Da oltre 1 a 3 anni	46.600.000	4.324.311	0	4.324.311	17,52%
Da oltre 3 a 5 anni	64.600.000	3.314.042	0	3.314.042	13,43%
Da oltre 5 a 7 anni	48.000.000	3.310.999	0	3.310.999	13,42%
B) Totale beni immobili non locati	57.200.000	0	0	0	0,00
Totale	382.900.000	24.677.490	0	24.677.490	100%

Sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferisce alla quota di competenza dell'esercizio relativamente agli immobili in portafoglio alla data del presente Rendiconto.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2014 è allegato alla presente Nota Integrativa.

Il prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo dalla data di avvio dell'operatività al 31 dicembre 2014 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

La sottovoce C2 "Altri" esposta nel Rendiconto per complessivi 18.808.678 euro si riferisce ai crediti verso la società partecipata "Da Vinci S.r.l." e risultano così composti:

- (i) per 6.075.000 euro si riferiscono al "credito dilazionato" secondo quanto previsto nel contratto di compravendita dell'area edificabile, il cui rimborso era previsto in un'unica soluzione decorsi 48 mesi dalla data dell'atto sopra citato e la cui remunerazione è al tasso di interesse dell'11%, e agli interessi maturati sullo stesso di 8.953.487 euro, di cui 725.548 euro di competenza dell'esercizio 2014;
- (ii) per 2.499.627 euro si riferiscono all'importo corrisposto (in data 18 giugno 2008 per 402.006 euro, in data 14 luglio 2008 per 137.741 euro, in data 25 marzo 2009 per 541.250 euro, al netto di 381.370 euro rimborsati in data 18 marzo 2009, in data 21 dicembre 2009 per 150.000 euro, in data 30 luglio 2010 per 250.000 euro, in data 29 ottobre 2010 per 300.000 euro, in data 28

gennaio 2011 per 400.000 euro, in data 2 maggio 2011 per 300.000 euro e in data 13 giugno 2011 per 400.000 euro) a titolo di contribuzione volontaria, ai sensi dell'art. 5 dell'accordo di contribuzione stipulato in data 26 luglio 2007, remunerato al tasso di interesse dell'11%, ed ai relativi interessi maturati sul credito medesimo che ammontano complessivamente a 1.280.564 euro, di cui 274.959 euro di competenza dell'esercizio 2014.

II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 8.288.892 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2014 dei conti rubricati al Fondo Alpha, accesi presso la Banca Depositaria, State Street Bank S.p.A. e del conto corrente "split" acceso presso Intesa SanPaolo S.p.A., ai soli fini di effettuare tramite Monte Titoli la distribuzione dei proventi e i rimborsi pro quota.

Posizione netta di liquidità	Importo
Totale disponibilità liquide	8.288.892
STATE STREET Operativo Fin. IMI	3.918.061
STATE STREET c/c Liquidità	1.883.970
STATE STREET Canoni Banco Popolare	1.328.764
STATE STREET c/c Bavastro	565.303
STATE STREET c/c Ippolito Nievo	405.023
STATE STREET c/c Tor Cervara	163.289
STATE STREET c/c operativo	15.937
STATE STREET c/c Vendite	5.552
STATE STREET c/c Immobiliare	2.651
STATE STREET c/c Casal Lumbroso	342

I conti rubricati "Tor Cervara", "Vendite", "C/Operativo finanziamento Banca IMI" e "Canoni Banco Popolare" sono vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito come descritti nel §.III.1 "Finanziamenti ricevuti". In particolare, i canoni di locazione dei suddetti immobili affluiscono sui conti correnti "Tor Cervara", C/Operativo finanziamento Banca IMI" e "Canoni Banco Popolare". Il Fondo, ad eccezione del finanziamento concesso da Banco Popolare, pagate le rate in scadenza, può disporre della liquidità eccedente.

In particolare, il Fondo potrà utilizzare le somme a disposizione sul conto "C/Operativo finanziamento Banca IMI" esclusivamente per effettuare, ad ogni data di scadenza degli interessi, i pagamenti secondo l'ordine di priorità che, in via generale, si elencano:

- imposte e tasse;
- premi assicurativi;
- commissioni maturate e spese dovute ai sensi della documentazione finanziaria degli importi dovuti alla controparte *hedging* ai sensi degli accordi di *hedging*;
- pagamento degli interessi;
- il pagamento delle somme dovute in linea capitale;
- rimborsi anticipati obbligatori;
- commissioni della SGR e della banca depositaria.

Ogni importo che residui a credito dai suddetti conti successivamente agli impieghi può essere trasferito sul conto "Gestione Liquidità" a condizione che vengano rispettati gli indici finanziari previsti dai contratti di finanziamento.

Sul conto "Vendite" dovranno essere versati i proventi derivanti dalla vendita degli immobili oggetto del contratto di finanziamento concesso da Banca IMI limitatamente ad un ammontare pari agli importi da destinarsi a rimborso anticipato.

Con riguardo alla remunerazione dei conti correnti bancari è previsto un tasso creditore giornaliero dello 0,01%.

II.9 Altre attività

La presente voce, di 10.826.777 euro, ha registrato al 31 dicembre 2014, rispetto all'esercizio precedente, un decremento di 1.807.676 euro. Tale voce è così composta:

- sottovoce G2 "Ratei e risconti attivi", di 1.341.107 euro, è composta per 825.159 euro da risconti attivi su oneri finanziari, per 351.407 euro da risconti attivi sui premi pagati per gli accordi di *hedging* (CAP) stipulati al fine di coprire o ridurre il rischio di tasso sui finanziamenti concessi, per 94.576 euro da risconti attivi sulle spese assicurative sostenute a fronte della polizza "globale fabbricati", per 55.170 euro da risconti attivi su imposte di registro a carico della proprietà e per 14.795 euro da risconti attivi di diversa natura.

- sottovoce G4 "Altre", di 510.422 euro, è così composta:

Crediti verso fornitori	294.493
Crediti per fatture emesse-clienti altri	235.677
Fornitori c/anticipi	78.986
Depositi cauzionali a garanzia	46.554
Nota di credito da ricevere	33.271
Depositi cauzionali su utenze	17.195
Crediti verso assicurazioni	12.030
Crediti diversi	8.611
Costi da recuperare da terzi	5.190
Fondo svalutazione crediti verso clienti altri e fornitori	-221.585
Totale	510.422

L'ammontare dei crediti per fatture emesse nei confronti di altri clienti è considerato al netto del relativo fondo svalutazione crediti, stanziato sulla base dello stato del contenzioso seguito dal *property manager* del Fondo.

L'ammontare dei crediti verso fornitori è considerato al netto del relativo fondo svalutazione crediti.

- sottovoce G5 "Credito IVA" riporta il saldo del credito verso l'erario per l'imposta sul valore aggiunto;
- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di 8.974.161 euro. La composizione della sottovoce al 31 dicembre 2014 è la seguente:

Crediti per fatture emesse	10.276.896
Crediti per fatture da emettere	3.670.695
Fondo svalutazione crediti	-4.973.430
Totale crediti verso locatari	8.974.161

Il fondo svalutazione crediti è stato calcolato in modo analitico anche in relazione allo stato del contenzioso seguito dagli studi legali incaricati, sulla base dell'effettivo rischio di inesigibilità dei crediti iscritti al 31 dicembre 2014 nonché di un ulteriore accantonamento forfetario a fronte dei crediti per fatture da emettere. La consistenza del fondo ammonta al 35,66% del valore nominale dei crediti.

SEZIONE III – Le passività

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

PASSIVITA'	31/12/2014	31/12/2013
H. Finanziamenti ricevuti	85,43%	80,98%
M. Altre passività	14,57%	19,02%
Totale passivo	100,00%	100,00%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Finanziamenti ricevuti	Importo
H1. Finanziamenti ipotecari	44.919.445
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-
H3. Altri	6.915.250
Totale finanziamenti ricevuti	51.834.695

Tale voce, di complessivi 51.834.695 euro, accoglie essenzialmente:

- (i) un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG (già Depfa Bank AG) in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; alla data di chiusura del Rendiconto il debito residuo ammonta a 4.561.082 euro.
- (ii) Un finanziamento ipotecario di 69.000.000 di euro, concesso da Banca IMI S.p.A. in data 12 luglio 2012 e scadenza 31 dicembre 2016, con ipoteca di primo grado su diversi immobili di proprietà del Fondo. Di tale finanziamento è stata erogata una prima *tranche* di 50.000.000 di euro di cui, alla data di chiusura del Rendiconto, residua un ammontare paria 27.500.000 euro.
- (iii) Un finanziamento ipotecario di 14.000.000 di euro, concesso da Banco Popolare in data 16 aprile 2014 e scadenza il 31 dicembre 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Cavour 5; il debito residuo al 31 dicembre 2014 è di 12.858.363 euro.
- (iv) Un fido per complessivi 8.000.000 di euro, concesso da Unipol Banca S.p.A. in data 21 dicembre 2012 e scadenza a revoca da utilizzare come elasticità di cassa; alla data di chiusura del Rendiconto il debito residuo ammonta a 6.915.250 euro.

A fronte del rischio tasso relativo a tali finanziamenti, il Fondo dispone attualmente di tre strumenti finanziari derivati aventi finalità di copertura:

- Un contratto Cap stipulato con Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. a copertura del contratto di finanziamento stipulato con Aareal Bank AG (già Depfa Bank AG); al 31 dicembre 2014 il nozionale di riferimento è pari a 4.552.349 euro ed il valore di mercato è pari a 800 euro.
- Un contratto Cap stipulato con Banca IMI S.p.A. a copertura del relativo contratto di finanziamento; al 31 dicembre 2014 il nozionale di riferimento dello strumento è pari a 33.580.725 euro ed il valore di mercato è pari a 239 euro.
- Un contratto Cap stipulato con Banco popolare a copertura del relativo contratto di finanziamento; al 31 dicembre 2014 il nozionale di riferimento dello strumento è pari a 12.860.866 euro ed il valore di mercato è pari a 7.005 euro.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Per la voce in esame si rinvia a quanto riportato nel paragrafo II.3 “Strumenti finanziari derivati” dell’attivo.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

III.4. Altre passività

La voce M “Altre passività”, ammontante a complessivi 8.846.341 euro, risulta diminuita rispetto al 31 dicembre 2013 di 2.976.552 euro principalmente per effetto della diminuzione dei debiti d’imposta e dei debiti verso fornitori.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- nella sottovoce M1 “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati” vengono iscritte la commissione fissa, la commissione variabile annuale, spettanti alla SGR e la commissione da corrispondere alla Banca Depositaria. La commissione fissa di gestione viene corrisposta mensilmente secondo le modalità stabilite all’articolo 9.1.1.1 del Regolamento. Alla data del presente Rendiconto, il debito verso la SGR per commissioni maturate ma non liquidate nell’esercizio 2014 ammonta a 2.496.920 euro. La commissione variabile annuale viene liquidata in sede di approvazione del Rendiconto annuale secondo le modalità stabilite all’articolo 9.1.1.2 del Regolamento del Fondo. Alla data del presente Rendiconto il calcolo che determina l’importo della commissione variabile annuale risultava essere negativo e, pertanto, alla SGR non verrà corrisposta alcuna commissione variabile annuale relativa all’esercizio 2014; mentre la commissione da riconoscere alla Banca Depositaria per il secondo semestre dell’esercizio 2014 risulta pari a 41.870 euro.
- sottovoce M2 “Debiti d’imposta”, così composta:

IVA in sospensione ("differita")	1.663.738
Debiti IMU	41.900
Ritenute su lavoro autonomo	19.501
Totale	1.725.139

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi", rappresentata da:

Risconti passivi su canoni di locazione	821.113
Ratei passivi su finanziamenti ipotecari	2.392
Totale	823.505

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Debiti verso fornitori	2.610.942
Note credito da emettere	194.009
Fondo interessi su depositi cauzionali	167.852
Debiti verso altri Fondi	150.936
Debiti verso Clienti	141.982
Debiti per importi non attribuiti	139.125
Totale	3.404.846

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per 848.976 euro e per fatture da ricevere per 1.761.966 euro, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, ecc.) e acquisizione di beni relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

La voce "note di credito da emettere" riguarda principalmente la restituzione ai conduttori del Fondo di oneri ripetibili fatturati in eccesso rispetto ai dati consuntivi approvati a fine esercizio.

La voce "debiti verso altri Fondi" include il debito per errato incasso dei canoni di locazione di competenza di un altro fondo gestito dalla SGR.

La voce “debiti per importi non attribuiti” è relativa alle somme incassate dai locatari e non ancora attribuite a specifiche fatture.

- sottovoce M6 “Debiti per cauzioni ricevute” accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 354.061 euro sia da parte dell’ INPDAP (oggi INPS), successivamente all’atto di conferimento, sia da parte dei locatari, a fronte dei nuovi contratti di locazione stipulati.

SEZIONE IV – Il valore complessivo netto

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l’avvio dell’operatività e la data del presente Rendiconto secondo il seguente prospetto.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL’AVVIO DELL’OPERATIVITA’ (1/3/2001) FINO AL 31/12/2014

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data del Rendiconto, a quello iniziale e ai flussi di cassa (proventi distribuiti) intervenuti fino alla data del Rendiconto.

	Importo	In percentuale Importo iniziale
Importo iniziale del Fondo (quote emesse per prezzo di emissione)	€ 259.687.500	100,00%
Totale versamenti effettuati	€ 259.687.500	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-€ 24.566.904	-9,46%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	€ 8.199.889	3,16%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	€ 466.868.382	179,78%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	€ 2.468.751	0,95%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	€ 24	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	€ 71.343	0,03%
H. Oneri finanziari complessivi	-€ 38.583.363	-14,86%
I. Oneri di gestione complessivi	-€ 95.103.785	-36,62%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	€ 904.171	0,35%
M. Imposte complessive	-€ 11.981.579	-4,61%
Rimborsi di quote effettuati		
Proventi complessivi distribuiti	-€ 196.204.295	-75,55%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte	€ 320.258.508	123,32%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	€ 371.760.134	143,16%
Totale importi da richiamare		
Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto	8,21%	

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

- Il Fondo ha assunto impegni a fronte di tre accordi di *hedging* (acquisto di opzioni CAP), al fine di fare fronte al rischio tasso sui finanziamenti stipulati, di cui si è fatto cenno nella Relazione degli Amministratori al §8 “La gestione finanziaria” e nella Sezione III.1 dello Stato Patrimoniale “Finanziamenti ricevuti”. La tabella di seguito riportata pone in evidenza i dati sugli impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti derivati:

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore complessivo netto
Operazioni su tassi di interesse: - <i>future</i> su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili	50.993.941	13,72%
Operazioni su titoli di capitale: - <i>future</i> su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - <i>swap</i> e altri contratti simili		
Altre operazioni - <i>future</i> - opzioni - <i>swap</i>		

2. Al 31 dicembre 2014 il Fondo presenta debiti nei confronti della Società Innovation Real Estate S.p.A., facente parte del gruppo di appartenenza della SGR, per un ammontare complessivo di 777.687euro (per maggiori dettagli si rinvia al § 6 "illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del gruppo" della Relazione degli Amministratori).
3. Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
4. Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia:
 - l'importo complessivo di 2.648.941 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione;
 - l'ammontare di 997.721 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate al Fondo, a garanzia del buon esito dei lavori commissionati.
5. Le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Fondo a fronte dei finanziamenti sopra illustrati ammontano a 38,7 milioni di euro per il finanziamento Aareal Bank AG, a 138 milioni di euro per il finanziamento Banca IMI S.p.A. ed a 28 milioni di euro per il finanziamento Banco popolare.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Nella voce A.1.3 è iscritta la minusvalenza di 2.913.374 euro relativa alla svalutazione del valore della partecipazione nella "Da Vinci S.r.l.".

Nella voce A.2.1 è iscritto l'ammontare dei proventi di 630.000 euro distribuiti dal Fondo "Conero".

Nella voce A.2.3 è iscritta la minusvalenza di 140.679 euro, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 dicembre 2014 del valore delle quote detenute nel Fondo "Conero" che, come previsto dal Provvedimento, sono state adeguate con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dal Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2014.

Risultato complessivo delle operazioni su	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo			-2.913.374 -	
B. Strumenti finanziari non quotati 1. altri titoli di capitale 2. titoli di debito 3. parti di OICR - Conero			- - -140.679	- - -
C. Strumenti finanziari quotati 1. titoli di debito 2. titoli di capitale 3. parti di OICR	- - -	- - -	- - -	- - -

Nel corso del 2014, come evidenziato nella tabella a seguire, sono stati percepiti proventi per 630.000 euro.

Data pagamento provento	Descrizione	Provento unitario	Proventi complessivi
20 febbraio 2014	Proventi Fondo Conero 12/13	4.300,00	430.000
28 agosto 2014	Proventi Fondo Conero 06/14	2.000,00	200.000
Totale	Proventi Fondo Conero 2014	6.300,00	630.000

SEZIONE II – Beni immobili

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato negativo di 3.190.855 euro deriva da canoni di locazione per 24.677.490 euro, da altri proventi per 2.022.973 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 18.600.002 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 7.282.790 euro e dalle spese per IMU e TASI per 4.008.526 euro.

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI	-	9.916.819	-	-	16.783.644
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-	7.993.623	-	-	16.683.867
1.2 canoni di locazione finanziaria	-	-	-	-	-
1.3 altri proventi	-	1.923.196	-	-	99.777
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-	-	-	-	-
2.1 beni immobili	-	-	-	-	-
2.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-	-6.173.071	-	-	-12.426.931
3.1 beni immobili	-	-6.173.071	-	-	-12.426.931
3.2 diritti reali immobiliari	-	-	-	-	-
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	-4.276.239	-	-	-3.006.551
5. AMMORTAMENTI	-	-	-	-	-
6. SPESE IMU E TASI	-	-1.832.421	-	-	-2.176.105

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 7.282.790 euro, sono così ripartiti:

Oneri ripetibili ai conduttori	4.481.931
Oneri a carico della proprietà	2.800.859
Totale oneri gestione di beni immobili	7.282.790

Gli oneri ripetibili si riferiscono a costi sostenuti dal Fondo ma che vengono successivamente addebitati ai conduttori, sulla base dei consuntivi che vengono approvati a fine esercizio.

Gli oneri a carico della proprietà si riferiscono a:

- commissioni per l'attività *property* e *facility management* per 982.096 euro;
- spese per manutenzione degli immobili e per oneri condominiali per 816.442 euro;
- spese legali e notarili per recupero crediti da locazione per 314.921 euro;
- spese per consulenze tecniche, *due diligence* e altri servizi immobiliari per 233.246 euro;
- polizze assicurative su fabbricati per 191.359 euro;
- imposta di registro a carico della proprietà per 181.839 euro;
- spese per intermediazione nelle operazioni di locazione degli immobili per 76.639 euro;
- spese per interessi di mora dovuti a ritardati pagamenti per 2.397 euro;
- spese per attività di *marketing* volte alla locazione degli immobili per 1.920 euro.

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati, come da Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella Legge 4 agosto 2006, n. 248, anche ad IVA, è stata contabilizzata, per la parte da ribaltare ai conduttori, tra i crediti per fatture da emettere mentre per la parte a carico della proprietà tra gli oneri non ripetibili.

La voce B.6, di 4.008.526 euro, accoglie l'importo delle imposte IMU e TASI, per l'esercizio 2014, sugli immobili di proprietà del Fondo.

SEZIONE III – Crediti

La voce Crediti ha un saldo positivo di 1.000.507 euro è composta dagli interessi attivi maturati nell'esercizio calcolati sul credito dilazionato nei riguardi della società controllata "Da Vinci S.r.l."

SEZIONE IV – Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

SEZIONE V – Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce H. "Oneri finanziari" è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	2.712.232
H2. Altri oneri finanziari	574.573
Totale	3.286.805

La voce H1 "interessi passivi su finanziamenti ricevuti" risulta prevalentemente costituita dagli interessi passivi sui finanziamenti ipotecari in essere alla data del presente Rendiconto che ammontano a 2.459.461 euro e dagli interessi sul fido concesso da Unipol al Fondo come elasticità di cassa che ammontano a 252.771.

Il dettaglio della voce H2 "altri oneri finanziari" è riportato nella seguente tabella:

Altri oneri finanziari	Importo
Commissioni Banca Agente su finanziamenti Banca IMI e Banco Popolare	304.413
Commissioni mancato utilizzo finanziamento Banca IMI	96.320
Premio strumento derivato di copertura (CAP, etc.)	90.967
Imposta sostitutiva su finanziamenti Banca IMI e Banco Popolare	42.895
Altri oneri finanziari	39.978
Totale altri oneri finanziari	574.573

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del Rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 4.746.323 euro risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	4.280.433
Commissione fissa	4.280.433
I2 - Commissioni banca depositaria	83.741
I3 - Oneri per esperti indipendenti	48.600
I4 - Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	38.379
I5 - Altri oneri di gestione	222.570
Spese professionali	195.524
Spese di revisione	12.340
Spese pubblicita' e stampe	6.128
Contributo di vigilanza	2.875
Oneri diversi di gestione	1.874
Spese e commissioni bancarie	1.433
Spese postali	1.403
Altre imposte e tasse	993
I6 - Spese di quotazione	72.600
Spese per <i>specialist</i>	60.000
Borsa italiana spa	12.600
Totale oneri di gestione	4.746.323

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 4.280.433 euro, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. L'articolo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede una commissione fissa dell'1,6% annuo “*del valore complessivo netto del Fondo quale risulta dal Rendiconto annuale, determinato al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto ai valori di acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali di godimento sui beni*”

immobili e delle partecipazioni detenute dal Fondo, senza tener conto degli ammortamenti eventualmente effettuati”;

- per quanto riguarda le commissioni da corrispondere a favore della Banca Depositaria, il compenso da riconoscere è così ripartito:
 - 0,028% su base annua per la “commissione di controllo” calcolata sul valore complessivo netto del Fondo determinato secondo i criteri fissati dal Regolamento del Fondo indicati per la commissione fissa a favore della SGR;
 - 0,002% su base annua per la “commissione di custodia” calcolata con i medesimi criteri sopra menzionati;
- gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, sono costituiti dal corrispettivo dovuto alla “Europrogetti & Finanza S.r.l.” per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare alla data del 30 giugno e del 31 dicembre 2014;
- per quanto riguarda la sottovoce I5 “Altri oneri di gestione”, la stessa è costituita prevalentemente da:
 - spese professionali riguardanti principalmente oneri legali e notarili;
 - spese per la revisione contabile del Rendiconto annuale del Fondo;
- la sottovoce I6 “Spese di quotazione”, accoglie per 60.000 euro l’onere a carico del Fondo per il contratto di specialista siglato con Intermonte SIM S.p.A, e per 12.600 euro le spese riaddebitate nell’esercizio dalla SGR connesse alla quotazione del Fondo stesso.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR (**)			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
ONERI DI GESTIONE								
1) Provvigioni di gestione	4.280	1,13%	0,99%					
provvigioni di base	4.280	1,13%						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe (***)								
3) Compenso della banca depositaria	84	0,02%	0,02%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	12	0,00%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	49	0,01%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	10.977	2,89%	2,54%		1.204	0,32%	0,28%	
8) Spese legali e giudiziarie	314	0,08%			163	0,04%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	38	0,01%						
10) Altri oneri gravanti sul fondo	283	0,07%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	16.037	4,23%			1.367	0,36%		
(SOMMA DA 1 A 10)								
11) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3.287			6,34%				
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	19.324	5,10%		37,28%	1.367	0,36%		
(SOMMA DA 1 A 13)								

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Per gruppo si intende quello che fa capo a De Agostini di cui fa parte la SGR

(***) Tale importo va indicato nell'ipotesi in cui il Fondo investe almeno il 10% dell'attivo in quote di OICR

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del Rendiconto risulta così ripartita:

Altri Ricavi e Oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	2.347
L2. Altri ricavi	380.858
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	313.970
- Proventi diversi	43.730
- Decremento fondo svalutazione crediti	16.969
- Recupero pro-rata iva	6.189
L3. Altri oneri	-2.759.637
- Incremento fondo svalutazione crediti	-2.465.409
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-278.050
- Altri oneri	-11.872
- Perdite su crediti	-4.306
Totale altri ricavi ed oneri	-2.376.432

La voce “sopravvenienze attive” si riferisce principalmente allo stralcio dell’ammontare residuo degli accantonamenti a fatture da ricevere per oneri capitalizzati relativi agli esercizi antecedenti il 2014.

La voce “incremento fondo svalutazione crediti” si riferisce all’accantonamento effettuato al 30 giugno e al 31 dicembre 2014 al fondo svalutazione crediti verso locatari.

La voce “sopravvenienze passive” è prevalentemente costituita dallo dall’ammontare degli oneri ripetibili e non contabilizzati nell’esercizio 2014 ma di competenza di anni precedenti.

SEZIONE IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che l’art.6 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella Legge 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all’imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Parte D – Altre informazioni

1. Ai sensi del vigente Regolamento del Fondo (articolo 9.1.1.2), al momento della liquidazione del Fondo, qualora se ne verificassero le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale.

Le modalità di calcolo della suddetta commissione si basano sui seguenti elementi (per un maggior dettaglio si veda il § 11 della Relazione degli Amministratori):

- il tasso *benchmark*, pari alla variazione dell’indice BTP MTS + 0,75% relativo ai dodici mesi antecedenti l’integrale smobilizzo dell’attivo netto del Fondo;
- il risultato complessivo del Fondo, dato dalla sommatoria dell’ammontare netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali *pro-quota* eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;
- il valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, anch’esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- il rendimento complessivo in eccesso del Fondo, ovvero la differenza tra il risultato complessivo del Fondo e il valore iniziale del Fondo, come sopra definiti.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione del 20% del rendimento complessivo in eccesso del Fondo, se e solo se questo ultimo avrà un valore positivo.

La Banca d'Italia, con provvedimento del 22 giugno 2007, ha autorizzato una modifica del Regolamento di gestione, proposto dalla SGR nell'interesse dei partecipanti, atta ad integrare il calcolo della commissione variabile finale spettante alla SGR con l'inserimento di un limite massimo quantitativo ancorato alla dinamica dell'indice BTP per tutta la durata del Fondo. In particolare, ai fini della determinazione del suddetto limite o "cap", la Commissione Variabile Finale non potrà eccedere l'importo dato da:

- il *benchmark* di ciascun esercizio;
- il risultato complessivo alternativo del Fondo, dato dalla sommatoria dell'ammontare netto del Fondo liquidato e dei proventi distribuiti e dei rimborsi parziali pro-quota eventualmente effettuati nel corso del tempo, capitalizzati secondo il regime di capitalizzazione composta al tasso *benchmark*;
- Il valore iniziale del Fondo, ovvero il valore di apporto, anch'esso capitalizzato al tasso *benchmark*;
- il 20% del rendimento in eccesso alternativo del Fondo.

Alla data della liquidazione del Fondo la commissione variabile finale potrà essere pari a zero ovvero assumere dimensioni anche significative, in funzione soprattutto del livello che il tasso *benchmark* avrà raggiunto nell'anno antecedente la liquidazione del Fondo oltre che degli effettivi risultati che anno per anno il Fondo potrà ottenere e dell'effettivo valore di liquidazione finale che dipenderà dall'andamento del mercato immobiliare.

Al riguardo, si precisa che l'effettiva sussistenza ovvero l'entità della commissione variabile finale saranno verificabili solo al momento della liquidazione del Fondo. Infatti, almeno un dato di riferimento necessario per il calcolo della commissione variabile finale è allo stato non calcolabile e non stimabile: è infatti impossibile, o comunque aleatorio, stimare il tasso *benchmark* secondo le metodologia sopra accennata.

Pertanto, essendo l'ammontare dell'onere non suscettibile di alcuna stima attendibile, l'applicazione dei corretti principi contabili non consente di effettuare alcun accantonamento, al fine di non alterare l'attendibilità dei dati del Rendiconto. Dunque, il NAV al 31 dicembre 2014, come è avvenuto nei Rendiconti precedenti, non include alcun accantonamento relativo alla commissione variabile finale.

Tuttavia, con l'introduzione nel Regolamento di gestione del Fondo del limite alla commissione sopra descritto è ora possibile dare un'indicazione, esclusivamente a scopo informativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale. Alla data del presente Rendiconto

il calcolo, effettuato sulla base dei dati risultanti al 31 dicembre 2014, che determina l'importo della Commissione Variabile Finale genera un importo negativo.

2. Il Fondo ha sottoscritto degli accordi di *hedging* per la copertura del rischio di tasso sui finanziamenti bancari contratti. Per maggiori dettagli in merito, si rinvia a quanto descritto nel §8 "Strumenti finanziari derivati" della Relazione degli Amministratori e nella Sezione III.1 dello Stato Patrimoniale "Finanziamenti ricevuti" della presente Nota Integrativa.
3. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*)².
4. Non sono stati accesi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
5. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

³ Non si considerano tali, infatti, i riaddebiti delle spese vive effettuate dalla SGR quali i costi per l'attività di *property management*

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO																			
Reddittività dei beni locati																			
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / epoca di costruzione	Superficie locabile (mq)	Superficie locata (mq)	%OCCUPANCY	Canone/ indenn. al 31/12/14	Canone/ indenn. competenza anno 2014	Canone annuo medio (€ / mq)	Tipo contratto	Range scadenza contratto ⁽¹⁾	Tipologia conduttore	Valore storico ⁽²⁾	Ipoteche ⁽³⁾					
LAZIO																			
1	Intero Immobile Roma via Capitan Bavastro, 92/94	Ufficio	1974	12.505	12.505	100,00%	1.776.707	1.933.475	142,08	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.329.767	-					
2	Intero Immobile Roma via Capitan Bavastro, 174	Ufficio	1969	9.818	9.818	100,00%	1.300.902	1.300.902	132,50	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	9.243.683	27.500.000					
3	Intero Immobile Roma via Cristoforo Colombo, 44	Ufficio	1966	32.051	32.051	100,00%	3.776.339	3.776.339	117,82	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	29.796.644	27.500.000					
4	Intero Immobile Roma via N. Parboni, 6 - via I. Nievo, 25/38	Ufficio	1976	11.804	11.804	100,00%	1.110.497	2.091.159	94,08	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.849.366	-					
5	Intero Immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.675	8.372	71,71%	1.357.941	1.369.374	162,20	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Industriali e finanziarie	15.080.293	27.500.000					
6	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	199	1,64%	15.548	15.555	78,08	Affitto	Fino a 1 anno	Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale	2.974.532	-					
7	Intero Immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero	14.191.630	27.500.000					
8	Intero Immobile Roma via Casilina, 1/3	Ufficio	1971	12.223	12.223	100,00%	1.584.353	1.584.353	129,62	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	10.955.963	27.500.000					
9	Intero Immobile Roma via Cavour, 5 - via Turati, 38/40	Ufficio	fine XIX sec.	17.702	17.702	100,00%	3.061.954	3.310.999	172,97	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Pubblica Amministrazione e commerciale	22.231.888	12.858.363					
10	Intero Immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	11.608	55,46%	2.022.173	2.216.448	174,21	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	29.878.901	27.500.000					
11	Intero Immobile Roma vicolo del Casal Lumbroso, 77	Altre	1986	35.699	-	0,00%	-	-	n.a.	Libero	Immobile libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	76.090.900	-					
12	Intero Immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	22.576	88,87%	1.600.000	1.600.000	70,87	Affitto	Fino a 1 anno	Impresa commerciale	30.033.060	4.561.082					
LOMBARDIA																			
13	Intero Immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	5.715	65,83%	594.898	601.117	104,10	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.635.022	27.500.000					
14	Intero Immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1986	14.817	6.154	41,53%	818.415	1.026.694	132,99	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.523.026	27.500.000					
15	Intero Immobile Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5	Ufficio	1991	6.575	3.182	48,40%	373.794	426.170	117,46	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.237.670	27.500.000					
16	Intero Immobile Mezsa via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	100,00%	1.072.422	1.071.085	40,40	Affitto	Fino a 1 anno	Impresa logistica	9.416.906	27.500.000					
EMILIA ROMAGNA																			
17	Intero Immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	11.524	60,42%	2.121.579	2.353.820	184,11	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	16.121.826	27.500.000					
												298.253	191.977	64,37%	22.587.521	24.677.490 ⁽⁴⁾		324.591.078	

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

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

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

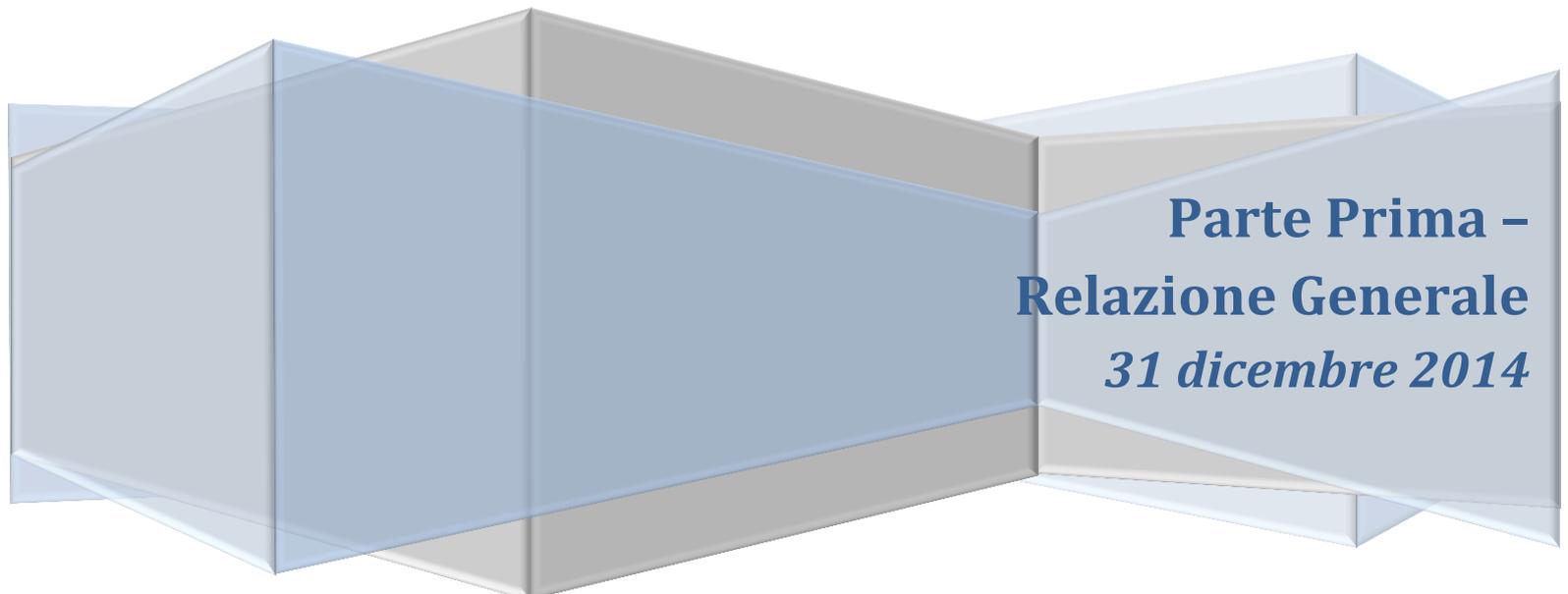
(4) L'ammontare dei canoni di locazione di competenza include gli indennizzi a titolo risarcitorio riconosciuti al Fondo da alcuni conduttori a cui sono stati contestati i gravi motivi legittimanti l'esercizio della facoltà di recesso anticipato

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

**Relazione di valutazione degli
investimenti di**

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

IDeA FIMIT SGR S.p.A.



**Parte Prima –
Relazione Generale
31 dicembre 2014**

Indice

Introduzione	2
Definizioni	2
Premesse metodologiche	3
Contenuto della relazione	4
Avvertenze e limiti del presente documento	4
Riservatezza	5
Metodologia di valutazione	6
Metodologia di comparazione	6
Metodologia di trasformazione (o estrazione)	7
Metodologia economica	7
Conclusioni	14
Allegato 1 – Valore di mercato 17 immobili “Fondo Alpha” al 31 dicembre 2014	15
Allegato 2 – Valore di mercato “Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15” al 31 dicembre 2014 ..	16

Introduzione

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

Definizioni

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

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

2

Premesse metodologiche

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

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

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

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

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

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

Contenuto della relazione

La presente relazione contiene le stime del valore di mercato al 31 dicembre 2014 dei seguenti immobili appartenenti al fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" ("Fondo Alpha"), oltre alla valutazione del Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel, 13/15 – Roma:

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

4

Avvertenze e limiti del presente documento

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

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

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

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

5

Riservatezza

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

Metodologia di valutazione

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico di un bene. Tuttavia poiché tale caratterizzazione non è univoca nella teoria, si preferisce utilizzare la definizione di valore di mercato, così come contenuta nella versione italiana del *RICS Appraisal and Valuation Manual* – “Red Book” – della Royal Institution of Chartered Surveyors, ed. 2014 e precedentemente riportata nelle Definizioni.

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

Metodologia di comparazione

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

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

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

Metodologia di trasformazione (o estrazione)

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

Tale metodologia richiede le seguenti operazioni:

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

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

Metodologia economica

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

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

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

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

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

Critério reddituale

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

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

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

dove:

V_t = valore immobile.

r = tasso di capitalizzazione;

C_t = reddito.

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

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

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

Critério finanziario

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

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

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

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

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

dove:

V = valore dell'immobile;

i = tasso di attualizzazione;

Ft = flusso del periodo.

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

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

9

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

Determinazione dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione

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

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

Tasso di capitalizzazione

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

Tassi di attualizzazione

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

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

Struttura finanziaria

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

Costo del debito (Kd)

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

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

Costo del capitale proprio (Ke)

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

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

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

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

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

- **Rischio settore immobiliare:** differenziale di rendimento richiesto per investire nel mercato immobiliare rispetto a un'attività priva di rischio (rischio normativo, amministrativo, legislativo, fiscale, ambientale etc.). Rappresenta il livello minimo di rischio per un investimento che non comporta altri fattori incrementativi di rischio specifico immobiliare. A fine dicembre 2014 tale spread è stato stimato in 4,40%, in aumento di 70 punti base rispetto a fine giugno 2014 per compensare la riduzione del tasso base risk-free in una situazione di sostanziale allineamento alle condizioni macroeconomiche e immobiliari registrate nella precedente valutazione.
- **Rischio localizzazione:** è il rischio derivante dallo specifico mercato in cui il bene si trova. Si compone di un elemento di rischio a livello nazionale (aree primarie e aree secondarie) e a livello locale (qualità e futuri sviluppi dell'area di riferimento – quartiere e via). La maggiore appetibilità di una localizzazione per gli utilizzatori determina un minor rischio. Tra gli elementi rientrano l'andamento economico del mercato di riferimento, le infrastrutture, le vie di comunicazione e l'accessibilità.
- **Rischio tipologia:** è il rischio specifico di ciascuna tipologia immobiliare che presenta caratteristiche fisiche e di mercato diverse, che si traducono in differenti tassi. È legato alla fungibilità per possibilità di utilizzo e di utilizzatore.
- **Rischio tecnico-costruttivo:** è il rischio caratteristico della fase di sviluppo dell'immobile ed è legato alla variazione dei costi e dei tempi di costruzione e realizzazione del bene immobile, oltre che alla corrispondenza effettiva del manufatto al progetto iniziale.
- **Rischi specifici immobili a reddito**
 - **Rischio immobile:** è il rischio derivante dalle caratteristiche fisiche del singolo immobile (livello di obsolescenza tecnica e funzionale, design, eventuali caratteristiche di pregio, qualità costruttiva, stato manutentivo, ecosostenibilità etc.).
 - **Rischio commerciale:** è il rischio di sfitto (*vacancy*) o di mancato pagamento (*credit loss*) da parte del conduttore. È funzione dello standing creditizio del conduttore e

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

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

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

Tabella 1 – Intervalli valori *risk premium* immobiliari

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

12

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

Fonte: EPF – elaborazioni proprie

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

Ulteriori assunzioni generali

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

Inflazione: le stime dell'inflazione per il 2015 (0,5%) e il 2016 (2,0%) sono quelle emesse dalla Commissione Europea a novembre 2014. Per gli anni successivi si è assunto un tasso di inflazione del 2%, valore target dell'inflazione nella zona euro nel medio-lungo periodo.

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

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

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

13

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

Conclusioni

Il presente documento è stato redatto a seguito dell'incarico di Esperto Indipendente conferito a Europrogetti & Finanza srl ("EPF") da IDeA FIMIT SGR S.p.A. e contiene la valutazione semestrale alla data del 31 dicembre 2014 relativa al valore di mercato dei 17 immobili direttamente detenuti dal fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" e del "Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15".

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

382.900.000 Euro

(trecentoottantaduemilioninovecentomilaeuro)

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

127.500.000 Euro

(centoventisettemilionicinquacentomilaeuro)

14

Milano, 03 febbraio 2015

In fede,



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

Allegato 1 – Valore di mercato 17 immobili “Fondo Alpha” al 31 dicembre 2014

	Immobile	Indirizzo	Città
1	Via Bavastro 92/94	Via Capitan Bavastro, 92/94	Roma
2	Via Bavastro 174	Via Capitan Bavastro, 174	Roma
3	Via Colombo 44	Via Cristoforo Colombo, 44	Roma
4	Via Parboni 6 - Nievo 25/38	Via Napoleone Parboni, 6 - Via Ippolito Nievo, 25/38	Roma
5	Via Lamaro 41/51/61	Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Roma
6	Via Longoni 92/125	Via Emilio Longoni, 92/125	Roma
7	Via Longoni 3/7	Via Emilio Longoni, 3/7	Roma
8	Via Casilina 1/3	Via Casilina, 1/3	Roma
9	Via Cavour 5 - Turati 38/40	Via Cavour, 5 - Via Turati, 38/40	Roma
10	Via Giorgione 59/63	Via Giorgione, 59/63	Roma
11	Vicolo del Casal Lumbroso 77	Vicolo del Casal Lumbroso, 77	Roma
12	Via di Tor Cervara 285/C	Via di Tor Cervara, 285/C	Roma
13	Via Crespi 12	Via Gaetano Crespi, 12	Milano
14	Centro Colleoni - Edificio Orione, Via Colleoni, 13/15/17/19	Centro Direzionale Colleoni - Edificio Orione, Via Colleoni, 13/15/17/19	Agrate Brianza (MB)
15	Milanofiori - Strada 3, Fabbr. B5 (A1 B - Lotto C)	Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5 (A1 B - Lotto C)	Assago (MI)
16	Via Colombo 24	Via Cristoforo Colombo, 24	Melzo (MI)
17	"Fiera District" - Viale Moro 28/44/68/70	"Fiera District" - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70	Bologna
VALORE DI MERCATO 17 IMMOBILI "FONDO ALPHA"			€ 382.900.000
AL 31 DICEMBRE 2014			

15



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

Allegato 2 – Valore di mercato “Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15” al 31 dicembre 2014

Immobile	Indirizzo	Città	Valore di mercato 31 dicembre 2014
Viale Eiffel 13/15	Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15	Roma	€ 127.500.000
tot.			€ 127.500.000



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

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso
"Alpha Immobiliare"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Alpha Immobiliare", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDeA FIMIT SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 12 marzo 2014.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Alpha Immobiliare" al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDeA FIMIT SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della

relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Alpha Immobiliare" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Milano, 9 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Alberto Andreini
Socio