

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

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2013



IDeA FIMIT_{sgr}

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

Sede Legale
Via Crescenzo 14
00193 Roma
T. (+39) 06 681631
F. (+39) 06 68192090

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

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

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

**Nota illustrativa alla
Relazione semestrale al 30 giugno 2013**

NOTA ILLUSTRATIVA	2
1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	15
A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI	15
B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	18
C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE	19
D. LA CORPORATE GOVERNANCE	20
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	24
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	24
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	26
C. PARTECIPAZIONI	26
D. STRUMENTI FINANZIARI	27
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE	27
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	29
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE	29
7. LA GESTIONE FINANZIARIA	29
A. FINANZIAMENTI	29
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	30
8. ALTRE INFORMAZIONI	30

Nota illustrativa

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

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

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Le condizioni sui mercati finanziari mondiali sono migliorate, nonostante l’economia reale non sia ancora tornata su un sentiero solido di crescita. Le prospettive dell’economia mondiale per l’anno in corso sono leggermente peggiorate negli ultimi mesi. L’Area Euro continua ad essere negativamente influenzata dalla debole congiuntura economica dei paesi periferici, inoltre si assiste ad un rallentamento delle economie emergenti, principalmente a causa della dipendenza dalla domanda estera dei paesi più sviluppati colpiti dalla crisi. Tra i paesi avanzati, gli Stati Uniti sembrano avviati a un graduale ritorno ai ritmi di crescita economica.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2013-2014, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2013		Differenza da stime gennaio 2013	
	2011	2012	2013	2014	2013	2014
	Mondo	4,0	3,2	3,3	4,0	-0,2
Paesi avanzati	1,6	1,2	1,2	2,2	-0,1	0,1
Giappone	-0,6	2,0	1,6	1,4	0,4	0,7
Regno Unito	0,9	0,2	0,7	1,5	-0,3	-0,3
Stati Uniti	1,8	2,2	1,9	3,0	-0,2	-0,1
Area Euro	1,4	-0,6	-0,3	1,1	-0,2	0,0
Italia	0,4	-2,4	-1,5	0,5	-0,4	0,0
Paesi Emergenti	6,4	5,1	5,3	5,7	-0,2	-0,1
Russia	4,3	3,4	3,4	3,8	-0,3	0,0
Cina	9,3	7,8	8,0	8,2	-0,1	-0,3
India	7,7	4,0	5,7	6,2	-0,2	-0,1
Brasile	2,7	0,9	3,0	4,0	-0,5	0,1

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2013

L'economia dell'Eurozona resta debole e le previsioni di ritorno alla crescita continuano ad essere rinviate a causa dei dati poco incoraggianti sull'andamento dell'economia reale. Le misure di austerità introdotte nei diversi paesi europei e la stretta creditizia operata dalle banche continuano ad esercitare effetti recessivi con la conseguente revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL per il 2013.

Negli ultimi mesi i timori sulla tenuta della moneta unica si sono ulteriormente attenuati e le condizioni finanziarie dell'Area Euro si sono distese, anche grazie all'espansione della liquidità globale, che ha indotto una ricerca di rendimenti appetibili da parte degli investitori internazionali. In Italia i tassi di interesse sui titoli di Stato sono diminuiti riportandosi sui livelli dell'inizio del 2010. A questi progressi non ha però ancora corrisposto un miglioramento dell'economia reale; la debolezza congiunturale è stata confermata nei primi mesi del 2013 per tutta l'area.

In occasione della conferenza stampa del 2 maggio il presidente della Banca Centrale Europea ("BCE") Mario Draghi ha annunciato un taglio del tasso di rifinanziamento dell'Eurozona di un quarto di punto percentuale, da 0,75% a 0,50%, che rappresenta il nuovo minimo storico, mentre nell'ultima conferenza stampa di giugno, il Consiglio direttivo della BCE, lasciando i tassi invariati, ha ancora una volta ridotto le stime di crescita dell'Area Euro per il 2013 da -0,5% a -0,6% (precedentemente ridotte da -0,3% a -0,5% nel mese di marzo), sostenendo che la ripresa è possibile per l'anno in corso, ma non arriverà prima degli ultimi mesi.

La decisione di non intervenire con un ulteriore taglio dei tassi o con misure straordinarie, che la BCE ha dichiarato più volte di avere allo studio, ha deluso chi sperava in una banca centrale in pieno regime di supporto e ha recentemente generato delle tensioni sui mercati finanziari con forti ribassi ed elevata

volatilità sull'azionario e significativi rialzi dei tassi di interesse. Ad oggi, lo *spread* BTP-Bund non ha superato la soglia critica dei 300 punti base ed anche il rendimento dei titoli di stato decennali italiani non ha superato la soglia del 5%.

Gli ultimi cinque anni hanno visto l'Italia perdere terreno rispetto agli altri principali paesi dell'Area Euro. Purtroppo la fase recessiva si protrae facendo rinviare le prospettive di ripresa, mentre continua ad allargarsi il differenziale di crescita attesa rispetto ai paesi del nord Europa. La crescita del Prodotto interno lordo attesa per fine anno per l'Italia è pari a -1,7%, che rappresenta una variazione implicita del -8,5% dal 2007. Questo risultato negativo è principalmente riconducibile alla riduzione degli investimenti privati (-8% nel 2012, -3,3% nel primo trimestre del 2013), sia a causa delle misure di *austerità* introdotte, sia a causa delle difficoltà di finanziamento degli investimenti.

I principali indicatori dell'economia reale continuano a peggiorare: la disoccupazione è ai massimi storici, a maggio era pari al 12,2%, e continua a ridurre il potere reale di acquisto delle famiglie, mentre la produzione industriale è in flessione di circa un quarto dal 2007. Non sembrano essere possibili inversioni di rotta senza riforme volte alla riduzione dell'imposizione fiscale e al sostegno dei prestiti alle imprese.

Il sistema creditizio continua a rappresentare il problema principale per l'economia italiana e per il proprio settore immobiliare. La flessione dell'offerta di credito da parte delle banche italiane è proseguita anche nel corso del 2013. Sebbene gli *spread* si siano allontanati dai livelli di allarme della scorsa estate, prosegue la difficoltà di raccolta delle banche sui mercati internazionali. L'offerta di credito alle imprese continua a ridursi e lo stesso accade anche ai prestiti alle famiglie: i nuovi mutui erogati per l'acquisto dell'abitazione nel 2012 erano in riduzione di circa il 47% rispetto al 2011¹. Inoltre, i tassi bancari applicati ai prestiti restano superiori a quelli medi dell'Area Euro: di circa un punto percentuale per i prestiti alle imprese e di mezzo punto per i mutui alle famiglie.

Come anticipato, le imprese italiane hanno sempre maggiori difficoltà nel reperire i finanziamenti. Le banche continuano ad operare una stretta creditizia che non permette nuovi investimenti. Le nuove erogazioni nel trimestre chiuso ad aprile sono ancora in riduzione del 4% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno, mentre la flessione dei prestiti alle famiglie è dell'1,3%. Tutto questo nonostante le importanti immissioni di liquidità da parte della BCE. Questo accade perché le banche italiane registrano un aumento esponenziale delle sofferenze (133 miliardi di euro ad aprile, +22% negli ultimi 12 mesi) e stanno riducendo il peso degli attivi rischiosi nei propri bilanci per minimizzare il rischio di perdite legate al deterioramento del proprio portafoglio prestiti, in particolare per quanto concerne l'esposizione al comparto immobiliare. Tale processo conduce le banche italiane ad adottare criteri sempre più stringenti per l'erogazione dei finanziamenti e finisce per innescare un circolo vizioso che alimenta la recessione e determina un aumento delle sofferenze dei propri portafogli di prestiti.

¹Nomisma, VI Rapporto sulla finanza immobiliare 2013

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa nel primo trimestre del 2013 si sono attestati a 29,4 miliardi di euro registrando un aumento dell'11% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sebbene il risultato sia positivo, il volume delle compravendite del primo trimestre è molto inferiore a quello registrato nel quarto trimestre del 2012 con un totale di 45,4 miliardi di euro di transazioni (+16% rispetto al quarto trimestre 2011 e +48% rispetto al trimestre precedente)². Per Germania e Norvegia il quarto trimestre 2012 costituisce il trimestre con il maggior volume di transazioni dal 2007.

Gli uffici hanno rappresentato la destinazione d'uso prevalente, con il 44% del totale; inoltre si registra un significativo aumento della destinazione d'uso industriale, pari a circa il 13% degli investimenti (che si confronta con una incidenza media storica dell'8%) con 3,7 miliardi di euro transati.

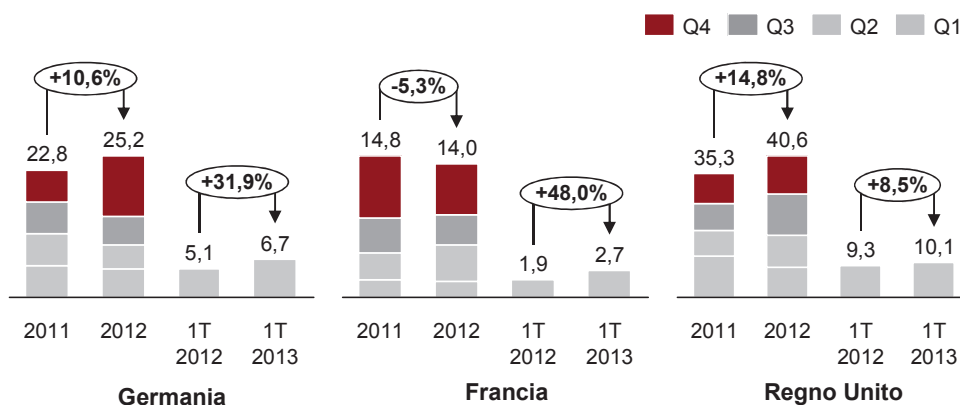
Prosegue anche nei primi mesi del 2013 il ritorno di interesse per alcuni dei paesi colpiti dalla crisi degli stati sovrani, grazie alle misure anti *spread* introdotte dalla BCE.

In particolare l'Irlanda ha registrato per il secondo trimestre consecutivo un aumento significativo del volume delle compravendite e, nei primi tre mesi del 2013, anche Spagna e Portogallo hanno mostrato un aumento importante rispetto al primo trimestre 2012. In Italia gli investimenti sono cresciuti del 38% rispetto al trimestre precedente, ma sono in riduzione rispetto allo stesso periodo del 2012.

L'interesse per gli investimenti immobiliari continua ad essere rivolto principalmente ai mercati "core" di maggiori dimensioni come Regno Unito, Germania e Francia, mentre si registra una flessione per gli investimenti nei paesi nordici, in particolare Svezia e Norvegia (Figura 1).

²CBRE, European Investment Quarterly 4Q 2012

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Germania, Francia, Regno Unito (€ miliardi)



Fonte: CBRE

Continua a registrarsi una spiccata preferenza per i mercati ritenuti sicuri, come per i titoli di stato, anche nel mercato immobiliare sono premiati i paesi con un profilo di rischio basso e penalizzati i mercati ritenuti meno liquidi.

Grazie alla liquidità immessa dalla BCE, i rendimenti dei titoli di stato si sono sensibilmente ridotti anche per i paesi periferici, continuando ad alimentare il differenziale di rendimento rispetto agli investimenti immobiliari. Questo determina un crescente interesse da parte degli investitori istituzionali per gli investimenti immobiliari a scapito di quelli obbligazionari.

Il mercato immobiliare Italiano

Nel 2012 il mercato italiano degli investimenti in immobili non residenziali non ha raggiunto il livello del primo semestre dell'anno precedente, attestandosi a 1,7³ miliardi di euro circa, mentre l'incidenza sul totale investito in Europa si riduce dal 3,6% all'1,4% (Figura 2). Nel quarto trimestre del 2012 soltanto 458 milioni di euro sono stati investiti. Questi dati rappresentano il peggior livello registrato in Italia negli ultimi dieci anni. Con circa 629⁴ milioni di euro di compravendite nel primo trimestre del 2013 l'Italia

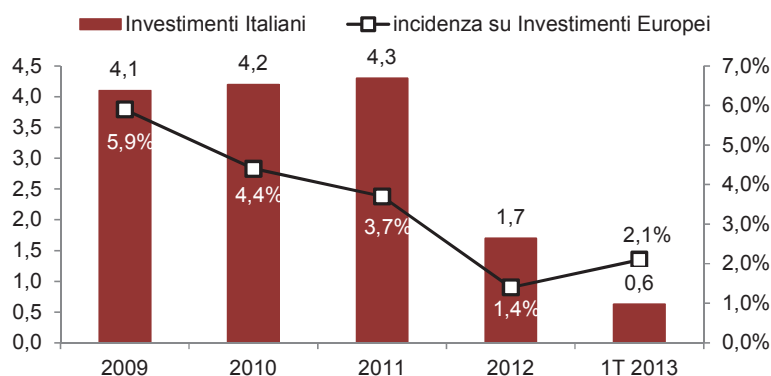
³ Il volume totale degli investimenti non include alcune operazioni che non sono investimenti immobiliari in senso stretto. Tra queste troviamo l'acquisizione da parte di Qatar Holding di Smeralda, società proprietaria di hotel di lusso in Costa Smeralda per un valore di 600 milioni di euro e l'acquisizione per circa 490 milioni di euro da parte di Auchan della quota del 49% detenuta da Simon Property.

⁴ Il dato, pubblicato CBRE nel rapporto trimestrale "Italian Investment Quarterly, Q1 2013", include oltre 100 milioni relativi alla parte italiana del portafoglio di capannoni industriali europeo conferiti nella *joint venture* (50/50) realizzata tra Norges Bank Investment Management e Prologis.

rappresenta poco più del 2% del mercato europeo. Pur se in leggero miglioramento, l'attività degli investimenti ha registrato una diminuzione rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni del 36%, anche se in miglioramento rispetto al -60% del semestre scorso.

Gli investitori stranieri nel primo trimestre del 2013 hanno rappresentato appena il 2% delle transazioni immobiliari in senso stretto, lasciando trasparire ancora un forte timore per il rischio paese.

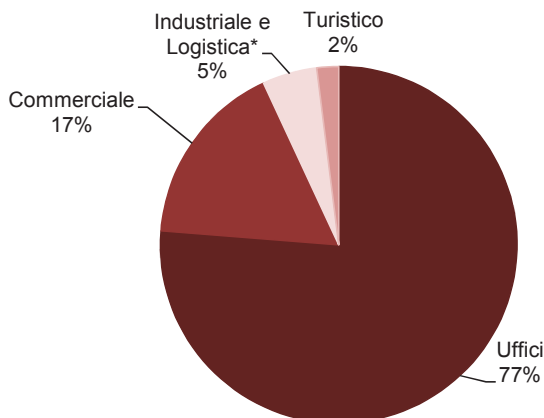
Figura 2 - Andamento delle compravendite non residenziali in Italia e dell'incidenza sul totale europeo (€ miliardi, %)



Fonte: CBRE

Con riferimento alla tipologia di investimenti, anche nel primo trimestre 2013 gli uffici si confermano sempre di più la destinazione d'uso prevalente, passando dal 44% del 2012 al 77%, mentre aumenta significativamente l'incidenza del settore industriale/logistico, che raggiunge il 5% rispetto all'1% del 2012 e rallenta la componente commerciale dal 27% del 2012 al 17% (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel 2012



*Non include oltre 100 milioni di euro (solo parte italiana) della la Joint Venture (50/50) tra Norges Bank Investment Management e Prologis per un portafoglio di capannoni logistici in Europa

Fonte: BNP RE

Per quanto concerne la distribuzione geografica delle compravendite nel primo trimestre 2013, Milano e Roma raccolgono circa l'89% degli scambi con quote rispettivamente del 39% e del 50%. Gli investitori sono sempre più interessati alla minimizzazione del rischio, per questo propendono per la tipologia di prodotto e per i mercati che possono garantire una maggiore liquidità⁵.

Negli ultimi mesi del 2012 si sono registrate diverse transazioni di notevole entità, la maggior parte delle quali nel segmento uffici. Le due principali transazioni hanno visto entrambe IDeA FIMIT come venditore ed hanno riguardato la vendita del Palazzo Biandrà a Milano a Cattolica Assicurazioni per 100 milioni di euro e la vendita di un immobile sito in Corso Italia a Roma a Antirion SGR per 106 milioni di euro.

Le transazioni registrate nel primo trimestre 2013 sono 13, con un valore medio delle stesse pari a circa 40 milioni di euro⁶. La transazione maggiore riguarda l'acquisizione del Four Seasons Hotel a Firenze per 163 milioni di euro da parte di Qatar Holding che prosegue con il suo piano di investimenti nel settore hotel di lusso in Italia, iniziato lo scorso anno con l'acquisizione di hotel in Costa Smeralda per 600 milioni di euro.

Proseguono gli acquisti da parte dei fondi delle Casse di Previdenza: il Fondo Antirion Core (ENPAM) ha acquistato da Generali la nuova sede di AXA a Milano in zona Porta Nuova (83 milioni di euro) ed il Fondo Crono (Cassa dei Ragionieri) ha acquisito un immobile *high street* in Piazza San Babila a Milano. Inoltre, sempre nel corso del primo trimestre si è registrata l'operazione di *sale and leaseback* della sede di Beni Stabili in via Piemonte a Roma per 40,5 milioni di euro.

Un segnale molto positivo per il mercato immobiliare italiano è stato rappresentato dall'acquisizione da parte di Qatar Holding, nel mese di maggio, del 40% del progetto Porta Nuova a Milano di Hines Italia SGR per 800 milioni di euro. Un'operazione di notevole entità da parte di un fondo sovrano che potrebbe rappresentare il ritorno di interesse da parte degli investitori esteri nel mercato immobiliare italiano.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che anche per quanto concerne il numero delle compravendite prosegue la forte contrazione iniziata nel 2012 (-24,8%) in maniera omogenea sia del segmento non residenziale che di quello residenziale. Il primo trimestre del 2013 presenta un dato negativo, con una riduzione del 13,8% del numero complessivo di transazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il numero di transazioni registrate è pari 212.215, di cui 94.503 residenziali (in riduzione del 14,2%)⁷. Il rallentamento dell'economia ha portato gli operatori a rivedere al ribasso le previsioni future, Nomisma stima che il

⁵ BNP RE, Investimenti in Italia 1Q 2013.

⁶ Le tredici transazioni citate non includono la quota del portafoglio immobiliare di Prologis ceduta per il 50% nella *joint venture* con Norges Bank (NBIM) che CBRE include negli investimenti del trimestre.

⁷ Nota Trimestrale Agenzia del Territorio, I trimestre 2013.

numero di transazioni residenziali continuerà a ridursi il prossimo anno portandosi a 416.127, per poi avviare una lenta inversione di tendenza l'anno successivo.

Per gli investitori diventa sempre più necessario un adeguamento dei prezzi alle nuove condizioni di mercato. Il *repricing* si traduce in opportunità di acquisire immobili con rendimenti più elevati, richiesti proprio in virtù del rischio paese.

Parallelamente alle stime di crescita economica anche le stime sull'andamento dei prezzi continuano a ridursi, prospettando il concretizzarsi del *repricing* atteso dagli investitori. Nel 2012 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane, si è ridotta del 4,2% per gli uffici e del 3,3% per i negozi. Nomisma prevede che nel 2013 i prezzi di uffici e negozi scenderanno ancora, rispettivamente del 5,2% e del 4,9%, contro la precedente stima dello scorso novembre del 4,7% e 4,1%.

I rendimenti *prime* nel primo trimestre dell'anno restano stabili ai livelli del quarto trimestre del 2012 per tutte le tipologie di prodotto: 5,6% per il settore uffici a Milano, 6,1% a Roma, 6,6% per i centri commerciali, 7,75% per la destinazione d'uso industriale e logistica. Considerando le aspettative di *repricing* dei diversi operatori, i rendimenti dovrebbero aumentare lievemente nel breve periodo.

Uffici

Gli investimenti in uffici rappresentano in media intorno al 40-50% del volume annuale. Questa tendenza, osservata dal 2006, ha avuto come eccezione il 2011 durante il quale numerosi prodotti commerciali sono stati transati. Infatti, gli investitori li consideravano meno rischiosi in quanto i consumi delle famiglie italiane non erano ancora diminuiti per via della crisi. Nel primo trimestre del 2013 gli investitori hanno concentrato pesantemente la loro attenzione sui prodotti uffici che sono così arrivati a rappresentare il 77% del volume di compravendite (44% nel 2012).

Il volume di investimenti immobiliari nel settore uffici realizzati da investitori istituzionali in Italia è stato pari a circa 400 milioni di euro, circa la metà del volume scambiato nel corso dell'intero anno 2012⁸.

Per quanto riguarda i prezzi, la variazione media nelle 13 città principali, secondo Nomisma è stata del -4,2% nel 2012 e l'andamento negativo dovrebbe proseguire con un -5,2% nel 2013 ed un -3,8% nel 2014, mentre con riferimento al solo mercato di Milano le previsioni sono meno negative, rispettivamente del -4% e del -2,6%.

Milano e Roma hanno rappresentato come di consueto i mercati di riferimento per il settore.

⁸ BNP Paribas Real Estate, Investimenti in Italia Q1 2013.

In particolare, a Milano nel primo trimestre dell'anno sono stati investiti circa 183 milioni di euro, pari a poco meno della metà dell'ammontare complessivo investito in Italia, in aumento rispetto ai 140 milioni di euro dell'ultimo trimestre dello scorso anno ed ai 132 milioni di euro del trimestre precedente.

Il volume di assorbimento lordo registrato nel trimestre si attesta a circa 28.000 mq, in diminuzione del 55% rispetto allo stesso periodo del 2012. La durezza della recessione si fa sentire sempre più fortemente, da una parte le società non creando occupazione non hanno bisogno di ulteriori spazi ad uso uffici e dall'altra rimandano i loro progetti di trasferimento in attesa di avere una visione più chiara delle prospettive future.

Infine, la situazione dello sfitto, che raggiunge il 12% nel primo trimestre 2013, spinge le società a perlustrare il mercato per poi presentarsi dall'attuale proprietario e negoziare uno sconto sostanziale del canone in essere; obiettivo che, in questa situazione di mercato, riescono a raggiungere.

I canoni *prime* si attestano ora a 500 euro/mq/anno nel centro di Milano e Roma, mentre i canoni medi sono ulteriormente diminuiti del 9% rispetto allo stesso periodo del 2012. Questa tendenza si registra similmente nell'*hinterland* (-9%) e nel semi centro (-6%), mentre i canoni degli immobili in periferia registrano un lieve aumento (+4%).

L'effetto diretto del calo dell'assorbimento è un aumento del volume di sfitto dovuto al rilascio di spazi non più necessari da parte di società che stanno riducendo i loro occupati. Dall'altro, i due nuovi progetti arrivati sul mercato nel corso del trimestre erano quasi completamente sfitti. In particolare, l'immobile di Porta Nuova Varesine offre 60.000 mq di nuovi uffici in una zona in pieno sviluppo edilizio e ben collegata con i mezzi di trasporto pubblico (metro e linee ferroviarie) ma ad un prezzo al momento troppo elevato per la situazione di mercato.

Per quanto riguarda Roma, nel primo trimestre 2013 sono stati investiti nel settore circa 260 milioni di euro, una crescita significativa rispetto ai 150 milioni di euro investiti nel quarto trimestre dello scorso anno ed un andamento in linea rispetto ai 230 milioni di euro del secondo trimestre 2012.

Dopo un 2012 all'insegna di una bassa attività del mercato delle locazioni, il primo trimestre del 2013 ha fatto registrare un buon andamento del volume dell'assorbimento che si è attestato a circa 39.000 mq. Tuttavia, bisogna sottolineare che è stata contabilizzata la transazione di 28.000 mq della Provincia di Roma all'Europarco (l'immobile è passato da un fondo ad un altro gestito sempre da BNPP REIM). Pertanto, tolta questa transazione, l'attività del mercato romano risulta in linea con quanto osservato l'anno scorso. Il tasso di sfitto, invece, raggiunge il 6,9% dal 6,5% di fine 2012.

Per quanto riguarda i rendimenti, grazie al *repricing* in corso, la riduzione dei canoni in atto non ha comportato nell'ultimo trimestre una crescita dei rendimenti, che rimangono stabili rispetto al trimestre precedente sia per Milano (5,6%), sia per Roma (6,1%)⁹.

Il confronto con le principali città europee non presenta un quadro confortante. Infatti, con riferimento all'area CBD (*Central Business District*), ad eccezione di Madrid, dove si registra una riduzione degli investimenti del 92% negli ultimi dodici mesi conclusi a marzo 2013 rispetto all'anno precedente, i dati indicano *performance* migliori per Parigi, in crescita del 23%, Londra *City* in aumento del 23% e Berlino in aumento del 189%. A Milano con riferimento all'area CBD si registra un calo delle compravendite del 17% rispetto all'anno precedente¹⁰.

Commerciale

Nei primi tre mesi del 2013 il volume degli investimenti *retail* in Italia è di poco inferiore ai 100 milioni di euro ed è in leggera crescita rispetto al trimestre precedente, anche se su un livello ancora lontano dal valore medio trimestrale registrato negli ultimi tre anni. Il valore è stato determinato prevalentemente dal conferimento, per quasi 68 milioni di euro, dell'immobile sito a Milano in corso Vittorio Emanuele e occupato da H&M e Vodafone, dalla società Passarella S.r.l. di Fiorucci al fondo immobiliare chiuso riservato Crono (Cassa dei Ragionieri). Nonostante l'esiguo volume registrato nel primo trimestre, oggi si stima una *pipeline* di investimenti di circa un miliardo di euro nel settore *retail*, incluso l'acquisto di quote di un portafoglio di Gallerie commerciali. La maggior parte del capitale coinvolto in queste operazioni è straniero, proveniente soprattutto da investitori opportunistici.

In termini di offerta, rallentano i progetti in costruzione (superficie maggiore di 10.000 mq di GLA, *Gross Leasable Area*) e per molti la data di consegna è posticipata di almeno 6 mesi rispetto alla data attesa all'inizio della costruzione. Nei primi tre mesi del 2013, con l'eccezione dell'inaugurazione della terza fase del Designer Outlet Castel Romano (Henderson GI), non risultano altre nuove aperture rilevanti. Rispetto all'ultimo trimestre del 2012, i progetti in costruzione (considerando solo centri e parchi commerciali ed escludendo i parchi tematici e/o misti e/o polifunzionali) con GLA maggiore di 10.000 mq si confermano in linea con quelli registrati lo scorso trimestre, pari a 26, per una GLA complessiva di circa 800.000 mq, con consegna attesa nei prossimi tre anni. Di questi, su almeno 72.000 mq di GLA, l'attività di costruzione è rallentata in modo significativo negli ultimi mesi. Con molta probabilità subiranno ritardi sostanziali nella data di apertura rispetto alle attese iniziali, superiori ai 6 mesi. La distribuzione degli sviluppi in costruzione per tipologia riflette la distribuzione dello *stock*, con poco meno del 90% dei progetti rappresentata da centri commerciali.

⁹ BNP Paribas Real Estate, City News Milano Q3 2012 e City News Roma Q3 2012.

¹⁰ BNP Paribas Real Estate, Main office markets in western Europe Q1 2013.

Per ciò che concerne l'andamento dei prezzi, i dati di Nomisma indicano per i negozi una riduzione media, nelle 13 principali città, del 3,3% nel 2012 e prospettano un'ulteriore riduzione del 4,1% nel 2013 e del 2,2% nel 2014.

Nei primi tre mesi del 2013 i rendimenti lordi *prime* sono rimasti stabili rispetto al trimestre precedente per tutte le tipologie *retail*: 5,75% nel segmento *high street* e 7% per i centri commerciali.

Nel confronto sui volumi degli investimenti commerciali tra i principali paesi europei negli ultimi dodici mesi conclusi a marzo 2013, l'Italia presenta la *performance* peggiore dopo il Portogallo, con una variazione del -70% che si confronta con una variazione dell'11% del Regno Unito, del -12% della Germania e del +49% della Francia¹¹. Il segmento *retail* rappresenta la tipologia di investimento di maggior interesse per gli investitori internazionali ed è, di conseguenza, quella che ha maggiormente risentito dei timori legati al rischio paese in Italia.

In generale in Italia gli indicatori macroeconomici dipingono uno scenario difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie.

Industriale - logistico

Il settore Industriale – logistico, al termine dei primi tre mesi del 2013, rappresenta il 22% del totale delle compravendite immobiliari, circa 138 milioni di euro; si tratta di un volume molto elevato, superiore a quello registrato durante tutto il 2012 (circa 35 milioni di euro) e il 2011 (circa 180 milioni di euro)¹².

Il risultato trimestrale è stato influenzato da alcune transazioni più grandi e dalla creazione della *joint venture* (50/50) tra NBIM (Norges Bank Investment Management) e Prologis per un portafoglio di capannoni logistici in Europa tra cui una di immobili localizzata in Italia (oltre 100 milioni di euro).

I dati dell'Agenzia del Territorio indicano una riduzione del numero delle transazioni riguardanti il settore produttivo: nel primo trimestre 2013 la variazione è pari al -5,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sebbene il risultato sia negativo, rappresenta il migliore tra le diverse destinazioni d'uso immobiliari, che hanno subito in media una flessione del 13,8%.

Anche a livello europeo il settore ha presentato ottimi risultati nel primo trimestre 2013. Secondo Jones Lang Lasalle, sono stati transati circa 3 miliardi di euro, una crescita del 5% sul quarto trimestre 2012 e oltre il doppio di quanto investito nel primo trimestre del 2012. Anche se il contributo principale deriva dal portafoglio europeo di circa 1,2 miliardi di euro relativo all'operazione di *joint venture* citata, i segnali di crescita in termini di volume e di numero di transazioni nei principali mercati europei confermano il crescente *appeal* degli investitori per questa destinazione d'uso. La Germania ha registrato la crescita

¹¹ BNP Paribas Real Estate, Investment in Western Europe Q1 2013.

¹² CBRE, Italian Investment Quarterly Q1 2013.

maggiore nel trimestre, +94% rispetto al precedente trimestre con circa 540 milioni di euro, ed anche gli altri principali mercati hanno registrato *performance* positive: Francia +65% con 240 milioni di euro e Regno Unito +46% con 790 milioni¹³.

Il rendimento *prime* del segmento, nel primo trimestre 2013, resta ancora stabile sulla soglia del 7,75%, in progressiva crescita nel corso dell'anno e leggermente più elevato rispetto al *net initial prime yield* ponderato europeo relativo alla logistica di Jones Lang Lasalle, pari al 7,5% (in crescita di 10 punti base nell'ultimo anno).

I canoni *prime* di locazione nel primo trimestre 2013 sono pari a euro 50 mq/anno per Milano ed euro 58 mq/anno per Roma, in leggera riduzione rispetto al trimestre precedente (-3,9% a Milano, -3,3% a Roma). La percentuale di affitto è inferiore al 5% sia a Milano che a Roma, anche se a Milano si registra un leggero aumento nel corso dell'anno¹⁴.

La causa principale della contrazione del mercato è riconducibile alla variazione negativa della produzione industriale per tutto il corso del 2012 ed anche nei primi mesi del 2013, all'elevata imposizione fiscale che colpisce le imprese, ai massimi storici raggiunti dalla disoccupazione ed alla difficoltà di ottenere credito dalle banche. L'aumento del rischio paese dell'Italia implica una forte contrazione dei capitali esteri in entrata, che non si riscontra a livello europeo (il 70%, circa 2,2 miliardi di euro, arriva da investitori esterni all'area).

Una nota positiva, invece, arriva dalla crescita del segmento *e-commerce* che continua ad alimentare la domanda di prodotti logistici su tutto il territorio per lo stoccaggio della merce e che rappresenta una minaccia sempre più concreta per il segmento *retail*.

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani alla fine dell'anno 2012 sono 358, e con circa 37 miliardi di euro rappresentano circa il 10,6% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto¹⁵.

Il rapporto sul secondo semestre 2012 sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD evidenzia per la prima volta una leggera contrazione del mercato dei fondi immobiliari italiani, negativamente influenzati dallo scenario macroeconomico e dalle svalutazioni dei patrimoni gestiti. La raccolta nel secondo semestre del 2012 è stata pari a circa 1 miliardo di euro (1,4 miliardi di euro nel primo semestre), mentre il volume delle attività si è attestato a circa 41,7 miliardi di euro con un riduzione dello

¹³ JLL, European Logistics and Industrial Market Q1 2013.

¹⁴ CBRE, Rents and yields Q1 2013.

¹⁵ Scenari Immobiliari, I fondi immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto 2013.

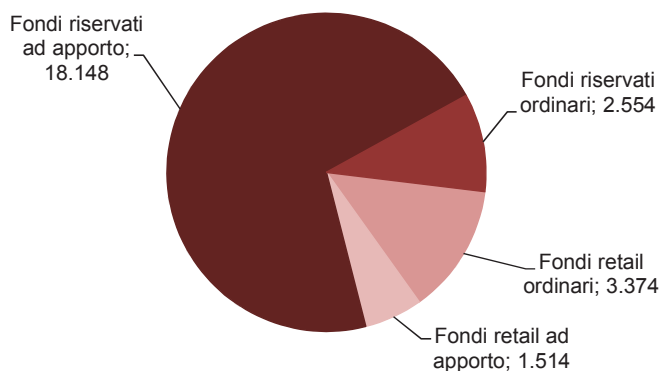
0,8% rispetto al semestre precedente. Il patrimonio netto dei 201 fondi immobiliari censiti da Assogestioni, allo stesso modo, si è ridotto dello 0,9% collocandosi a circa 25,5 miliardi di euro.

Il calo delle compravendite ha comportato dei problemi anche per i fondi immobiliari: nel 2012 sia il volume degli acquisti e conferimenti sia delle dismissioni si è ridotto, rispettivamente del 52% e del 33% rispetto allo stesso semestre del 2011. Per quanto riguarda i rendimenti, invece, l'indice dei fondi immobiliari italiani di IPD evidenzia per il 2012 un rendimento corrente medio del 5,9% ed un rendimento complessivo al netto delle svalutazioni pari all'1,5%.

Nel corso del semestre sono stati istituiti 17 nuovi fondi, tutti destinati a investitori qualificati, di cui 9 costituiti mediante apporto misto, 5 mediante apporto privato ed i restanti ordinari.

L'offerta del settore è costituita per l'81% da fondi riservati, che detengono un patrimonio di circa 21 miliardi di euro, e per il restante 19% dai fondi *retail*, ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 5 miliardi di euro (Figura 5).

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



Fonte: Assogestioni

La composizione delle attività è costituita per l'89% da immobili e diritti reali immobiliari. Restano sostanzialmente invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso, dove il 55% degli investimenti è concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici, gli immobili a destinazione *retail* pesano il 14%, è pari al 9% la categoria residenziale, mentre gli altri investimenti (caserme, centraline telefoniche e terreni) sono pari al 10%.

A livello geografico il nord ovest (46%) e il centro (33%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti. Si rileva inoltre nel corso del semestre la crescita della percentuale investita nel nord est e all'estero.

Al termine del secondo semestre del 2012 si rileva 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 costante al 66%¹⁶.

Per quanto riguarda i 23 fondi immobiliari italiani quotati, si confermano 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 del controvalore degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 27 mila euro. Il mercato si presenta pertanto fermo, anche se da inizio anno lo sconto sul NAV si è leggermente ridotto, grazie ad un rialzo modesto delle quotazioni, passando da una soglia poco inferiore al 60% ad una prossima al 53%.

Il settore dei fondi *retail*, ad oggi, presenta un'altra forte criticità: quasi il 60% scadrà entro il 2015 e circa 4 miliardi di euro di patrimonio immobiliare dovranno essere liquidati; per questa ragione sono allo studio diverse soluzioni per allungare la vita residua dei fondi evitando vendite forzate a prezzi inferiori a quelli di mercato. Già 6 fondi che scadevano nel 2012 e 7 che scadevano nel 2013 hanno modificato la durata tramite la richiesta del "periodo di grazia" o con modifiche regolamentari.

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Alpha in sintesi

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

¹⁶ Assogestioni, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, 2° semestre 2012.

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 Srl
Società di Revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2013	€ 385.187.762
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2013	€ 3.708,185
Valore al 30 giugno 2013 del portafoglio immobiliare	€ 402.920.000

La tabella di seguito riportata illustra l'evoluzione del Fondo Alpha dalla data del collocamento al 30 giugno 2013.

	Rapporto (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	30.06.2013	
Valore complessivo netto del fondo ⁽¹⁾	(€/mil)	259.688	367.024	399.778	386.267	390.974	390.010	394.774	402.859	393.513	408.405	410.291	394.551	384.443	385.188
Numero quote	n.	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875	103.875
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	3.708.185
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	992
Valore degli immobili	(€/mil)	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	402.920
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	(€/mil)	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	323.428
Patrimonio immobiliare	n. immobili	27	26	24	24	23	21	19	19	20	20	18	17	17	17
Ma lordi	mq	417.156	415.767	431.686	442.555	372.716	364.164	313.404	312.891	321.829	321.829	312.848	298.622	298.622	298.622
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	4,15
Finanziamenti	(€/mil)	-	-	46.422	62.845	64.377	70.201	53.952	74.604	88.502	116.692	95.339	84.485	63.142	61.943
Loan to value (LTV) ⁽⁴⁾	(%)	-	-	12%	14%	14%	16%	13%	17%	19%	25%	21%	20%	16%	15%
Loan to cost (LTC) ⁽⁵⁾	(%)	-	-	16%	19%	19%	22%	17%	23%	25%	33%	28%	26%	20%	19%
Destinazioni d'uso prevalenti ⁽⁶⁾	(%)		ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 55%, Altre 24%	ufficio 60%, Altre 24%	ufficio 60%, Altre 24%
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁶⁾	(%)		Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%	Lazio 83% - Lombardia 12% - Emilia Romagna 5%
Risultato del periodo	(€/mil)	-	-	32.753	28.160	40.917	28.754	30.960	31.573	3.685	19.857	13.260	4.189	10.107	0.745
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	(€/mil)	-	-	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	(€/mil)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborsi per quota	(€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valore nominale della quota ⁽⁸⁾	(€)	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000	2.500.000
Dividend Yield ⁽⁹⁾	(%)	-	-	15,28%	9,12%	10,99%	10,10%	9,66%	7,50%	4,36%	4,19%	4,76%	1,80%	-	-

(1) Valore contabile riportato in Rendiconto/Relazione alla data di riferimento
 (2) Al netto delle vendite efficienti
 (3) Calcolata quale rapporto tra il totale dei canoni, incluso degli adeguamenti ISTAT ed il costo storico complessivo 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 di periodo della quota

B. Andamento del valore della quota

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

Periodo di riferimento	Valore complessivo netto del Fondo (in euro)	Numero quote	Valore unitario delle quote (in euro)
Valore iniziale del Fondo	259.687.500	103.875	2.500,000
Rendiconto al 31/12/2001	367.024.425	103.875	3.533,328
Rendiconto al 31/12/2002	399.777.640	103.875	3.848,642
Rendiconto al 31/12/2003	386.257.019	103.875	3.718,479
Rendiconto al 31/12/2004	390.973.891	103.875	3.763,888
Rendiconto al 31/12/2005	390.009.648	103.875	3.754,606
Rendiconto al 31/12/2006	394.773.621	103.875	3.800,468
Rendiconto al 31/12/2007	402.859.079	103.875	3.878,306
Rendiconto al 31/12/2008	393.513.054	103.875	3.788,333
Rendiconto al 31/12/2009	408.404.887	103.875	3.931,696
Rendiconto al 31/12/2010	410.290.822	103.875	3.949,851
Rendiconto al 31/12/2011	394.550.636	103.875	3.798,321
Rendiconto al 31/12/2012	384.442.764	103.875	3.701,013
Relazione semestrale al 30/06/2013	385.187.762	103.875	3.708,185

Il valore complessivo netto (“NAV”) del Fondo è aumentato nell’arco del semestre di 744.998 euro, importo pari all’utile del periodo; conseguentemente, il valore della quota è aumentato di 7,172 euro (0,19%) e la stessa ammonta a 3.708,185 euro.

Il risultato del semestre risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione e altri proventi per 14.599.316 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 4.120.000 euro;
- minusvalenze da valutazione delle partecipazioni in società immobiliari per 1.571.899 euro;
- proventi distribuiti dagli OICR di cui il Fondo detiene quote per 530.000 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU per 5.090.570 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 529.095 euro;
- oneri finanziari per 1.689.145 euro;
- oneri di gestione per 2.345.836 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 95.963 euro.

C. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre



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

Nel corso del primo semestre 2013 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento particolarmente volatile. Si registra un rialzo molto forte nelle prime due settimane dell'anno accompagnato da volumi elevati ed una successiva fase di ribasso che ha portato il titolo a toccare un minimo di 928 euro il 22 aprile ed a chiudere il semestre con una variazione negativa del 10% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 6,4% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 1.058 euro dello scorso 28 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2012) a 952 euro del 28 giugno 2013. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 75%.

Il prezzo di quotazione massimo invece è stato raggiunto in data 14 gennaio con un valore di 1.338 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 32 quote, in leggero aumento rispetto alla media del secondo semestre dello scorso anno pari a 28 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si registra in data 7 gennaio con 204 quote scambiate per un controvalore pari a 232.560 euro.

D. La Corporate Governance

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai 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, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT è composto da tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti. Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti della SGR tenutasi in data 3 ottobre 2011, a seguito del perfezionamento dell'operazione di fusione per incorporazione di First Atlantic RE SGR S.p.A. in FIMIT SGR, che ha assunto la nuova denominazione di IDeA FIMIT.

L'Assemblea degli Azionisti della SGR in data 12 aprile 2012 ha nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR il Dott. Antonio Mastrapasqua (già cooptato nella riunione consiliare del 19 gennaio 2012, a seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate, in data 17 gennaio 2012, dal Presidente del Consiglio di Amministrazione Avv. Paolo Crescimbeni) nonché – a seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate, in data 28 marzo 2012, dal Consigliere Delegato e componente del Comitato Esecutivo Dott. Daniel Buaron – il Dott. Massimo Romano quale Amministratore della SGR. Il Dott. Romano è stato altresì nominato quale componente del Comitato Esecutivo dal Consiglio di Amministrazione in data 11 maggio 2012.

L'Assemblea degli Azionisti della SGR in data 17 aprile 2013 – a seguito delle dimissioni rassegnate, rispettivamente, dal Consigliere Delegato e componente del Comitato Esecutivo Ing. Massimo Caputi (con decorrenza dalla chiusura della Assemblea degli Azionisti del 12 aprile 2012) e dal Consigliere e componente del Comitato Esecutivo Dott. Carlo Felice Maggi (a far data dal 31 dicembre 2012) – ha

nominato Amministratori della SGR il Dott. Enrico Drago (già cooptato, in sostituzione dell'Ing. Caputi, dal Consiglio di Amministrazione in data 26 marzo 2013) ed il Cav. Salomone Gattegno (già cooptato, in sostituzione del Dott. Maggi, dal Consiglio di Amministrazione in data 30 gennaio 2013, che lo ha designato altresì componente del Comitato Esecutivo).

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 le 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 seduta del 3 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al suo interno, un Comitato Esecutivo, composto da sette membri di cui due sono Amministratori Indipendenti, e in data 26 ottobre 2011 ha approvato i Regolamenti interni di funzionamento sia del Consiglio di Amministrazione che del Comitato Esecutivo (successivamente modificati in data 3 giugno 2013).

Nella medesima riunione del 26 ottobre 2011, il Consiglio di Amministrazione ha altresì istituito un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", 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), approvandone altresì il relativo Regolamento interno. 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 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, in relazione a ciascun fondo gestito, 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 gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

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

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

A. *L'attività di gestione*

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del primo semestre 2013 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte unitamente al rinnovo di tutti i mandati volti alla locazione delle superfici sfitte.

Contratti di locazione

Nel corso del primo semestre 2013 è proseguita l'attività di razionalizzazione dei contratti di locazione già in essere, di novazione di quelli 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 effettuate le riconsegne di alcune unità immobiliari, in virtù dei recessi occorsi nell'anno 2012.

Alla data del 30 giugno 2013 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 298.622 mq, dei quali risultano locati 203.264 mq, pari al 68,07% delle superfici locabili, in diminuzione di circa il 5,69% rispetto al dato del 31 dicembre 2012, pari a 215.347 mq. Tale riduzione è dovuta ai rilasci del primo semestre e alla liberazione di un immobile da parte di un ente della Pubblica Amministrazione. Alla data del 30 giugno 2013, risultano presenti 74 posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 61 riferite a conduttori privati e 13 alla Pubblica Amministrazione.

Nel corso del primo semestre 2013 il numero delle posizioni locative è complessivamente diminuito di due posizioni in ragione della cessazione di cinque rapporti locativi e della stipula di tre nuovi contratti di locazione, di cui due costituiscono avvicendamento di precedenti contratti.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2013, ammonta a 13,421 milioni di euro, il cui 67,79% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 7,24% rispetto alla medesima informazione del primo semestre 2012, pari a 14,468 milioni di euro.

Il valore contrattuale annuo alla data del 30 giugno 2013 ammonta a 26,122 milioni di euro, il cui 65,99% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 5,69% rispetto al dato del 31 dicembre 2012, pari a 27,697 milioni di euro. La variazione negativa è dovuta ai recessi contrattuali occorsi nel periodo ed agli effetti della "Spending Review" sulle posizioni locative della Pubblica Amministrazione.

Crediti verso locatari

Alla data del 30 giugno 2013 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere e dei debiti, è di 12,276 milioni di euro, facendo rilevare una diminuzione dell' 11,08% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2012, pari a 13,806 milioni di euro. Tale decremento è da attribuirsi al parziale recupero della morosità dei conduttori pubblici, in virtù dei consistenti pagamenti che sono stati conseguiti, anche per l'effetto delle azioni legali esercitate.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine del primo semestre 2013 un dato pari a 11,190 milioni di euro, in diminuzione del 18,90% rispetto al dato al 31 dicembre 2012, pari a 13,797 milioni di euro. Di tale importo, circa 9,705 milioni di euro, pari all' 86,73% del totale, è riconducibile ai conduttori pubblici e di questi, per la maggior parte, al Ministero dell'Economia e delle Finanze per un complessivo di 8,017 milioni di euro.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 giugno 2013 è pari a 8,301 milioni di euro, in diminuzione del 29,79% rispetto al dato al 31 dicembre 2012, pari a 11,823 milioni di euro.

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

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale. Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che, alla data del 30 giugno 2013, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 48,812 milioni di euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data circa 40,980 milioni di euro, pari al 83,95% 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 30 giugno 2013, ammonta a 3,776 milioni di euro e che rappresenta il 30,29% dei crediti verso locatari per fatture emesse. Alla data del 31 dicembre 2012 il fondo svalutazione crediti ammontava a 3,583 milioni di euro, si registra quindi una variazione in aumento pari al 5,40%.

Manutenzioni Straordinarie (Capex)

Nel corso del semestre non sono state svolte opere di manutenzione straordinaria di rilievo sugli edifici del Fondo.

B. Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del primo semestre del 2013 non sono stati effettuati investimenti né disinvestimenti, mentre sono stati rinnovati tutti i mandati volti alla dismissione di alcuni asset.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2013 sono 17, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

Quanto agli edifici siti in Roma, via Cristoforo Colombo 44 e via Capitan Bavastro 174 – in cui, come è noto, è attualmente insediato in regime di indennità di occupazione il Ministero dell'Ambiente, della Tutela

del Territorio e del Mare – si rappresenta che nel corso del primo semestre dell'esercizio sono proseguite le attività finalizzate ad addivenire alla stipula, in tempi ragionevolmente contenuti, del contratto di locazione con il Ministero.

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

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

C. Partecipazioni

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

Le attività di commercializzazione del complesso direzionale sono svolte in via esclusiva dall' *advisor* CBRE S.p.A., in virtù di un mandato di recente conferimento, mentre sono attualmente in itinere alcune trattative volte all'affitto di parte delle consistenze residue.

La superficie locabile complessiva del complesso direzionale risulta pari a circa 37.850 mq. La stessa non comprende gli ambiti destinati al connettivo orizzontale e verticale, le autorimesse al primo e secondo livello interrato, nonché i posteggi esterni.

Alla data del 30 giugno 2013 risulta locata una superficie complessiva di circa 12.250 mq, non comprendente i posteggi, pari al 32,5% delle consistenze locabili totali.

Nel corso del primo semestre il Fondo ha effettuato versamenti in conto capitale, a titolo di contribuzione volontaria, per un ammontare totale di 1.200.000 euro.

Si rammenta altresì che nel mese di luglio 2013 i Soci della "Da Vinci S.r.l.", hanno effettuato un ulteriore versamento pari a 175.000 euro, così come deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Partecipata in data 8 marzo 2013, a titolo di versamento in conto capitale.

D. Strumenti finanziari

Alla data del 30 giugno 2013 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 milioni di euro. Poiché il Rendiconto del Fondo Conero al 30 giugno 2013 verrà approvato in data successiva a quella della presente Relazione semestrale, il Fondo non ha effettuato alcun adeguamento del valore della quota. Il

valore delle quote al 30 giugno 2013 risulta quindi pari a quello risultante dal Rendiconto del Fondo Conero alla data del 31 dicembre 2012, ed è pari a 12,318 milioni di euro (pari a 123.178,870 euro per quota).

In occasione dell'approvazione del Rendiconto al 31 dicembre 2012 del Fondo Conero Immobiliare, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione dei proventi di gestione per un ammontare complessivo di 5.204.600 euro, corrispondente a 5.300 euro per ciascuna delle 982 quote di classe A in circolazione. In data 21 febbraio 2013 il Fondo Alpha ha pertanto percepito a titolo di provento 530.000 euro.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel semestre

In data 1° febbraio 2013 si è estinto il finanziamento ipotecario concesso da Unicredit S.p.A. relativamente all'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77.

In data 28 febbraio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2012. 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 2013, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto opportuno non procedere alla distribuzione dei proventi maturati al 31 dicembre 2012.

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2013, 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.

A seguito dello scioglimento, avvenuto con lettera dell'11 aprile 2012, degli accordi quadro del 3 novembre 2010 stipulati tra la SGR e Ingenium Real Estate S.p.A. (di seguito "Ingenium") - la SGR ha sottoscritto in data 12 dicembre 2012 un accordo quadro con Innovation Real Estate S.p.A. (già IDeA Servizi Immobiliari S.p.A., di seguito "IRE"), società indirettamente controllata da DeA Capital S.p.A., a sua volta controllante indiretta della SGR, per la prestazione - in *outsourcing* e nel rispetto delle previsioni di vigilanza ed in particolare del Regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob del 29 ottobre 2007 - di servizi sostanzialmente analoghi a quelli già forniti da Ingenium. L'attivazione del nuovo accordo quadro è avvenuta in data 30 gennaio 2013 in relazione a specifici servizi prestati da IRE, acquisito il parere favorevole del Comitato Investimenti del Fondo.

5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

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

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

6. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Non vi sono fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre da segnalare.

7. La gestione finanziaria

A. Finanziamenti

Alla data del 30 giugno 2013 il Fondo possiede 4 contratti di finanziamento di seguito descritti:

- i. Un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 30 giugno 2013 è di 5.918.053 euro;
- ii. un finanziamento ipotecario di 9.950.000 euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. in data 30 aprile 2009 e scadenza il 31 marzo 2014, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Ippolito Nievo 25-38; il debito residuo al 30 giugno 2013 è di 2.217.362 euro;
- iii. 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; il debito residuo al 30 giugno 2013 è di 47.500.000 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; il debito residuo al 30 giugno 2013 è di 6.307.945 euro.

Alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento esistente alla data del 30 giugno 2013 e il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari¹⁷ è pari al 16%. La leva utilizzata dal Fondo risulta pertanto al di sotto del limite massimo consentito dalla vigente normativa pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2013 è di 8.401.792 euro (al 31 dicembre 2012 era di 1.933.209 euro), di cui 5.310.103 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito e 3.091.689 euro relativi a conti correnti liberi.

Si precisa che le disponibilità liquide relative ai conti correnti liberi sono destinate a far fronte al pagamento parziale 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 2013.

Strumenti finanziari derivati

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

- in data 3 marzo 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Barclays Bank PLC a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa, con scadenza 28 febbraio 2014 e nozionale ammontante a 18.000.000 di euro, ad un *cap rate* del 2,50%, con il pagamento di un premio *up front* di 270.000 euro e con decorrenza dal 31 agosto 2009.
- 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, 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.
- In data 30 ottobre 2009 è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Banca Intermobiliare S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa, con scadenza 31 marzo 2014 e nozionale pari al

¹⁷ Come previsto dal Regolamento Banca Italia dell'8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico (costo d'acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati) e il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del Fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV (valore attuale). Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento per il calcolare il limite di assunzione dei prestiti è il valore attuale.

100% del valore nominale del finanziamento (9.950.000 euro), ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* pari a 105.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2009.

- 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.

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

8. Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Nel 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 - 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.

Sulla base di tale assetto normativo e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare"), in particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001¹⁸ nonché relativo ai redditi diversi di natura finanziaria ex art.67, comma 4, lett. *c-ter*) e comma 1-*quater*, le seguenti categorie di investitori (c.d. "investitori istituzionali"): (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

¹⁸ Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 20% 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 ovvero realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo. 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.), mentre è operata "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).

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").

2. Per i quotisti diversi da quelli indicati nel precedente punto 1, che detengano 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, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 20% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

3. Sono in ogni caso soggetti a tassazione con aliquota del 20% al momento della loro corresponsione i proventi percepiti da soggetti non residenti, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni; a determinate condizioni, la ritenuta non si applica nei confronti di (i) 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), (ii) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (iii) 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 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.

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 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"¹⁹ 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.

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.

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

¹⁹ Sono definiti "fondi istituzionali" i fondi partecipati *esclusivamente* da "investitori istituzionali" ossia da quei soggetti indicati nel precedente punto 1).

modificazioni e integrazioni²⁰, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela²¹ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

Spending Review

Il decreto legge n. 95 del 2012 (di seguito anche il "Decreto Legge") convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135, in tema di "spending review", ha avuto effetti rilevanti sul patrimonio immobiliare avente come conduttore soggetti pubblici, avuto riguardo al contenuto dell'articolo 3 "razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive". Infatti, le disposizioni di cui all'articolo 3 recano misure, da una parte, orientate alla riduzione e razionalizzazione degli spazi occupati dalle pubbliche amministrazioni per esigenze istituzionali e, dall'altra, al contenimento della spesa per le locazioni passive.

Il comma 1° del suddetto art. 3 statuisce che, a decorrere dalla data di entrata in vigore del provvedimento (7 luglio 2012), per gli anni 2012, 2013 e 2014 il canone di locazione dovuto dalle Amministrazioni pubbliche - inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009 n. 196 - relativo all'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali, non sarà soggetto all'aggiornamento riguardante la variazione dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai ed impiegati, accertato dallo stesso ISTAT.

Il comma 4° del decreto legge 95/2012 disciplina in vece la riduzione del canone del 15%, a decorrere dal 1° gennaio 2015, con riferimento ai contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale, contratti stipulati dalle Amministrazioni centrali, come individuate dall'ISTAT ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

Tale riduzione si applica unicamente alle Amministrazioni centrali, come individuate nel suddetto elenco pubblicato dall'ISTAT. Nei confronti delle Regioni e Province autonome e degli Enti del servizio sanitario nazionale, il comma 4° dell'art. 3 non trova invece applicazione in maniera diretta, ma tali ultimi enti

²⁰ L'Agenzia delle Entrate ha recentemente 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.

²¹ Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

dovranno necessariamente dare attuazione a tale normativa mediante l'implementazione della stessa a livello locale.

Con riferimento ai contratti scaduti o rinnovati dopo la data del 15 agosto 2012, tale riduzione del 15% del canone si applica, secondo quanto stabilito dallo stesso comma 4, dalla data di entrata in vigore della legge di conversione (15 agosto 2012). Inoltre, in linea generale, analoga riduzione del 15% verrebbe ad applicarsi anche agli utilizzi in assenza di titolo in essere alla data di entrata in vigore del Decreto Legge. La riduzione del canone si inserisce automaticamente nei contratti in corso, ai sensi dell'articolo 1339 del codice civile, ed è fatto salvo il diritto di recesso del locatore.

Commissione Variabile Finale

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

L'importo della CVF, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall'art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo *nell'an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 30 giugno 2013.

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

- (a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a 385,2 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 8,87%, pari al *Benchmark* relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo per raggiungere un valore di 375,2 milioni di euro;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 760,4 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 741,2 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a 19,2 milioni di euro.

La Società di Gestione percepirà un ammontare uguale al 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo, che risulta pari a 3,8 milioni di euro al 30 giugno 2013.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*²² relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo Alternativo del Fondo"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a 385,2 milioni di euro;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell'articolo 8.4, pari complessivamente a 196,2 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 22) relativo e risultano pari a 286,1 milioni di euro;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo, pari a 671,3 milioni di euro, e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 503,6 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo è pari a 167,7 milioni di euro;
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo, che risulta pari a 33,5 milioni di euro al 30 giugno 2013.

In conclusione, sulla base dei dati disponibili al 30 giugno 2013, è possibile dare una informativa a titolo indicativo, su quale sarebbe il limite massimo della Commissione Variabile Finale a tale data; il limite massimo stimato dalla SGR, della suddetta Commissione Variabile Finale, spettante alla stessa, sarebbe pari a circa 3,8 milioni di euro.

²² Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nel periodo in questione dell'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali" (nella Relazione semestrale la maggiorazione è di 0,375 punti). Per il primo semestre 2013, la variazione percentuale in questione dell'indice al 28 giugno 2013, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari al 1,90%.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2013 si compone complessivamente di n. 45 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Antonio Mastrapasqua

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. A. STRUMENTI FINANZIARI	13.059.513	2,85%	13.431.412	2,94%
Strumenti finanziari non quotati	13.059.513	2,85%	13.431.412	2,94%
A1. Partecipazioni di controllo	741.626	0,16%	1.113.525	0,24%
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 O.I.C.R.	12.317.887	2,69%	12.317.887	2,70%
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 O.I.C.R.	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
A9. Margini presso org. di comp. e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strum. Finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	402.920.000	88,10%	407.040.000	89,06%
B1. Immobili dati in locazione	297.669.800	65,09%	307.509.300	67,28%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	105.250.200	23,01%	99.530.700	21,78%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	18.395.307	4,02%	17.866.212	3,91%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	18.395.307	4,02%	17.866.212	3,91%
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'	8.401.792	1,84%	1.933.209	0,42%
F1. Liquidità disponibile	8.401.792	1,84%	1.933.209	0,42%
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'	14.565.414	3,19%	16.772.811	3,67%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	1.490.788	0,33%	1.763.155	0,39%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	662.605	0,14%	775.418	0,17%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso i locatari	12.412.021	2,72%	14.234.238	3,11%
crediti lordi	16.188.135	3,54%	17.816.837	3,90%
fondo svalutazione crediti	3.776.114	-0,82%	3.582.599	-0,79%
TOTALE ATTIVITA'	457.342.026	100,00%	457.043.644	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 30/06/2013		Situazione a fine esercizio precedente	
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	61.943.360	85,85%	63.142.155	86,97%
H1. Finanziamenti ipotecari	55.635.415	77,11%	59.140.524	81,46%
H2. Pronti contro termine passivi e op. assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	6.307.945	8,74%	4.001.631	5,51%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
I1. Opzioni, premi o altri strum. Fin. Derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti fin. Derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
L. DEBITI VERSO 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'	10.210.904	14,15%	9.458.725	13,03%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.375	0,06%	40.502	0,06%
M2. Debiti di imposta	2.939.107	4,07%	2.359.994	3,25%
M3. Ratei e risconti passivi	931.791	1,29%	201.960	0,28%
M4. Altre	5.772.438	8,00%	6.341.563	8,73%
M5. Fondo Svalutazione Partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	527.193	0,73%	514.706	0,71%
TOTALE PASSIVITA'	72.154.264	100,00%	72.600.880	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	385.187.762		384.442.764	
Numero delle quote in circolazione	103.875		103.875	
Valore unitario delle quote	3.708,185		3.701,013	
Proventi distribuiti per quota	1.888,850		1.888,850	
Rimborsi distribuiti per quota	0,000		0,000	

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

	Situazione al 30/06/2013		Situazione al 30/06/2012	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	1.571.899	-	1.446.476	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 plus/minusvalenze	1.571.899	-	1.446.476	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	530.000	-	1.436.849	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	530.000		207.680	
A2.2 utili/perdite da realizzi	-		1.644.529	
A2.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 plus/minusvalenze	-		-	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1 di copertura	-		-	
A4.2 non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari (A)	-	1.041.899	-	2.883.325
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE ALTRI PROVENTI	14.599.316		15.694.846	
B1.a canoni di locazione	13.420.553		14.468.032	
B1.b altri proventi	1.178.763		1.226.814	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	4.120.000	-	4.804.656	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	3.219.454	-	3.527.393	
B4.a oneri non ripetibili	1.133.929		1.433.027	
B4.b oneri ripetibili	2.085.525		2.084.927	
B4.c interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.d altri oneri gestione immobiliare	-		9.439	
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. SPESE IMU	1.871.116	-	1.291.336	
Risultato gestione beni immobili (B)	-	5.388.746	-	6.071.461
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	529.095		530.564	
C2. incrementi/decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti (C)	-	529.095	-	530.564
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)	-	4.875.942	-	3.718.700

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2013
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SEZIONE REDDITUALE

		Situazione al 30/06/2013		Situazione al 30/06/2012
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 gestione cambi (F)	-		-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE			
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PCT E ASSIMILATE	-		-
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-
	Risultato altre operazioni di gestione (G)	-		-
	Risultato Lordo della Gestione Caratteristica (RGI + F + G)	4.875.942		3.718.700
H.	ONERI FINANZIARI			
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.413.876	-	1.442.345
H1.1	su finanziamenti ipotecari	1.301.098	-	1.286.159
H1.2	su altri finanziamenti	112.778	-	156.186
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	275.269	-	238.850
	Oneri finanziari (H)	1.689.145	-	1.681.195
	Risultato Netto della Gestione Caratteristica (RLGC + H)	3.186.797		2.037.505
I.	ONERI DI GESTIONE			
I1.	Provvigione di gestione SGR	2.072.612	-	2.139.834
I2.	Commissioni banca depositaria	40.375	-	40.502
I3.	Oneri per esperti indipendenti	27.000	-	60.000
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	16.683	-	11.007
I5.	Altri oneri di gestione	153.113	-	47.803
I6.	Spese di quotazione	36.053	-	36.177
	Totale oneri di gestione (I)	2.345.836	-	2.335.323
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI			
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	143	-	23.019
L2.	Altri ricavi	554.928	-	154.212
L3.	Altri oneri	651.034	-	2.093.283
	Totale altri ricavi ed oneri (L)	95.963	-	1.916.052
	Risultato della Gestione Prima delle Imposte (RNGC + I + L)	744.998		2.213.870
M.	IMPOSTE			
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-
M2.	Risparmio d'imposta	-	-	-
M3.	Altre imposte	-	-	-
	Totale imposte (M)	-	-	-
	Utile/perdita del periodo (RGPI + M)	744.998	-	2.213.870

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO													
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / epoca di costruzione	Superficie locabile (mq)	Redditività dei beni locati			Tipo contratto	Range scadenza contratto	Tipologia conduttore	Valore storico (1)	Ipotecato (2)	
					Superficie locata (mq)	Canone/ Indenn. al 30/06/2013	Canone/ Indenn. competenza anno 2013						Canone annuo medio (€ / mq)
LAZIO													
1	Intero immobile Roma via Capitani Bavastro, 92/94	Ufficio	1974	12.876	12.876	2.090.243	1.048.592	162,34	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.250.117	
2	Intero immobile Roma via Capitani Bavastro, 174	Ufficio	1969	9.818	9.818	1.300.902	670.972	132,50	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	9.243.683	47.500.000
3	Intero immobile Roma via Cristoforo Colombo, 44	Ufficio	1966	32.051	32.051	3.776.339	1.932.827	117,82	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	29.706.852	47.500.000
4	Intero immobile Roma via N. Pariboni, 6 - via L. Nievo, 25/38	Ufficio	1976	11.804	11.804	2.099.400	1.050.669	177,85	Indennità di occupazione	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	14.799.366	2.217.362
5	Intero immobile Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61	Ufficio	1990	11.675	8.925	1.396.273	672.282	156,45	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	14.944.685	47.500.000
6	Intero immobile Roma via Emilio Longoni, 92/125	Ufficio	1981	12.153	199	15.432	400.593	77,50	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione e commerciale	2.956.132	
7	Intero immobile Roma via Emilio Longoni, 3/7	Commerciale	1989	20.602	0	-	-	n.a.	Affitto Libero	Immobilie libero	Libero	14.191.630	47.500.000
8	Intero immobile Roma via Casilina, 1/3	Ufficio	1971	12.223	12.223	1.843.649	921.824	150,83	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	10.827.629	47.500.000
9	Intero immobile Roma via Casour, 5 - via Turati, 38/40	Ufficio	fine XIX sec.	17.702	17.702	3.562.068	1.774.900	201,22	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione e commerciale	21.824.119	
10	Intero immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Ufficio	1969	20.929	12.838	2.215.555	1.103.421	172,57	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	29.854.101	47.500.000
11	Intero immobile Roma via del Giorgione, 59/63	Altre	1986	35.699	0	-	-	n.a.	Libero	Immobilie libero	Libero (ex Pubbl. Amm.)	76.078.900	
12	Intero immobile Roma via di Tor Cervara, 285/C	Logistico	1968	25.403	22.576	1.600.000	816.389	70,87	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa commerciale	30.033.060	5.918.053
LOMBARDIA													
13	Intero immobile Milano via Gaetano Crespi, 12	Ufficio	1986	8.681	6.263	798.209	385.954	127,44	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	7.612.022	47.500.000
14	Intero immobile Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19	Ufficio	1988	14.817	7.241	926.903	431.872	128,00	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	15.517.215	47.500.000
15	Intero immobile Assago Milanofori - Strada 3, Fabricato B5	Ufficio	1991	6.575	6.458	659.588	280.013	102,13	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	6.237.670	47.500.000
16	Intero immobile Melzo via Cristoforo Colombo, 24	Logistico	1974	26.544	26.544	1.069.214	534.779	40,28	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa logistica	9.339.431	47.500.000
EMILIA ROMAGNA													
17	Intero immobile Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70	Ufficio	1984	19.073	15.744	2.767.971	1.395.464	175,82	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	16.011.626	47.500.000
				298.622	203.264	26.121.746	13.420.553					323.428.239	

1 Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati.

2 Gli importi si riferiscono al debito residuo sul finanziamento contratto, allocato sui singoli immobili.

(*) Per gli immobili indicati il debito residuo sul finanziamento ipotecario ammonta complessivamente a 47.500.000 euro.

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

**Relazione di valutazione degli
investimenti del
*FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO***

“ALPHA”

IDeA FIMIT SGR S.p.A.



**Parte Prima –
Relazione Generale
*30 giugno 2013***

Indice

Introduzione	2
Definizioni	2
Premesse metodologiche	3
Contenuto della relazione	4
Avvertenze e limiti del presente documento	4
Riservatezza	5
Analisi di mercato	6
Quadro macro-economico	6
Andamento del mercato immobiliare italiano	9
Metodologia di valutazione	22
Metodologia di comparazione	22
Metodologia di trasformazione (o estrazione)	23
Metodologia economica	23
Conclusioni	30
Allegato 1 – Valore di mercato 17 immobili Fondo “Alpha” al 30 giugno 2013	31
Allegato 2 – Valore di mercato “Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15” al 30 giugno 2013	32

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, le analisi di mercato e la sintesi dei valori di mercato. Nella Parte Seconda sono indicati nel dettaglio tutti gli elementi relativi a ogni immobile.

Definizioni

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

- **Valore di mercato:** l'ammontare stimato cui un immobile può essere ceduto e acquistato, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni. Si tratta del prezzo che si potrebbe ottenere in condizioni normali di mercato.
- **Condizioni normali di mercato:** ci si riferisce a una situazione in cui la vendita è coadiuvata da adeguata pubblicità (per consentire la diffusione e la conoscenza di tutte le informazioni disponibili) e in cui un immobile è messo in vendita per un tempo ragionevole, in funzione del ciclo immobiliare.
- **Valutazione:** l'opinione in forma scritta circa il valore di mercato di una proprietà immobiliare alla data di riferimento. Salvo limitazioni stabilite nei termini dell'incarico, l'opinione è fornita a seguito di un sopralluogo e dopo aver eseguito le appropriate e opportune indagini e approfondimenti eventualmente necessari, tenendo in considerazione la tipologia della proprietà e lo scopo della valutazione.
- **Superficie lorda di pavimento:** la somma di tutte le superfici coperte (chiuse o aperte) di tutti i piani di un edificio.
- **Superficie locabile lorda:** l'intera superficie di un edificio potenzialmente disponibile per essere locata. È definita come l'area totale che il conduttore occupa od occuperà a uso esclusivo, includendo i piani interrati, i piani ammezzati o piani superiori.
- **Superficie locabile netta:** 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 ecc. 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.
- **Capitale Economico:** patrimonio netto di una società costituito dal valore del capitale e delle riserve.

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 rischi, tassi di rendimento ecc.) 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 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 di valore di mercato al 30 giugno 2013 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.

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.

Analisi di mercato

Quadro macro-economico

Secondo l'analisi del quadro macroeconomico mondiale condotta da Banca d'Italia (Bollettino Economico n. 72 – aprile 2013), nel primo trimestre del 2013 sono emersi segnali di rafforzamento congiunturale negli Stati Uniti e in alcune economie emergenti. Nel complesso la crescita mondiale nell'anno in corso dovrebbe rimanere modesta, per rafforzarsi dal 2014. Permane incertezza invece relativamente agli sviluppi della politica di bilancio negli Stati Uniti e della crisi del debito sovrano in Europa.

Area Euro

Nell'area dell'euro la debolezza ciclica non è scomparsa. Dopo la caduta del PIL nel quarto trimestre del 2012, l'attività economica nell'area dell'euro si sarebbe pressoché stabilizzata nel primo trimestre di quest'anno. La domanda interna rimane però debole anche in paesi non colpiti dalla crisi del debito sovrano. Prosegue il calo dell'inflazione, scesa sotto il 2 per cento per la prima volta dal 2010 e prevista in ulteriore calo nei prossimi mesi; la moderazione dei prezzi è confermata dalle intenzioni delle imprese e dalle attese delle famiglie.

L'andamento dei mercati finanziari è stato nel complesso positivo. Nelle prime settimane dell'anno era proseguito il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari nell'area dell'euro iniziato nell'estate del 2012. Nei paesi coinvolti dalla crisi del debito sovrano i rendimenti dei titoli di Stato avevano registrato cali in gennaio; i saldi sul sistema dei pagamenti TARGET2, che rispecchiano i movimenti dei capitali privati tra i rispettivi paesi, avevano nell'insieme mostrato una riduzione degli squilibri. Nelle settimane più recenti si sono tuttavia registrate nuove tensioni nelle borse europee e nei mercati del debito sovrano in relazione a rinnovate incertezze legate alla crescita in Europa, all'esito delle elezioni politiche italiane e soprattutto alla crisi cipriota, che ha evidenziato difficoltà di coordinamento tra autorità europee e nazionali. L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi più esposti alle tensioni è risultato tuttavia in gran parte transitorio.

La politica monetaria della BCE è rimasta espansiva. I finanziamenti in essere dell'Eurosistema alle banche operanti nell'area sono diminuiti a seguito della volontaria restituzione anticipata di parte dei fondi ottenuti nelle due operazioni effettuate a dicembre del 2011 e a febbraio del 2012. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che l'orientamento della politica monetaria rimarrà accomodante fino a quando necessario, con la piena aggiudicazione della liquidità richiesta dalle banche. All'inizio di aprile il Consiglio ha chiarito di essere pronto ad agire, sulla base della valutazione delle informazioni in arrivo nel prossimo futuro.

Italia

Mercati finanziari – I mercati finanziari italiani hanno risentito dell'incertezza politica in misura limitata. I differenziali di interesse tra i titoli di Stato italiani e tedeschi sono aumentati dalla fine di gennaio, ma restano molto al di sotto dei massimi raggiunti nel 2011. Gli ultimi dati disponibili sul sistema dei pagamenti TARGET2 segnalano una ripresa degli afflussi di capitale dall'estero anche verso il nostro paese. Le passività bancarie (azioni, CDS) hanno però risentito delle modalità di intervento nella crisi di Cipro.

Prodotto Interno Lordo – In Italia dopo l'ulteriore, forte contrazione del PIL nel quarto trimestre del 2012, gli indicatori relativi ai primi tre mesi dell'anno in corso suggeriscono che il prodotto potrebbe essersi ancora ridotto, ma a ritmi meno accentuati. Il calo della produzione industriale si sarebbe pressoché arrestato nel complesso del primo trimestre, grazie al buon andamento delle vendite all'estero.

Debiti delle Amministrazioni Pubbliche – Il Governo ha definito misure volte a pagare debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche e a erogare rimborsi fiscali per complessivi 40 miliardi di Euro nell'anno in corso e nel 2014. Il provvedimento migliorerà le condizioni delle imprese e avrà un impatto macroeconomico positivo; l'entità degli effetti dipenderà dai tempi in cui si realizzerà l'intervento e dalle modalità di utilizzo dei fondi da parte delle imprese.

Bilancia corrente – Nel 2012 il saldo del conto corrente della bilancia dei pagamenti ha registrato un consistente miglioramento tornando, dopo sette anni, su valori positivi nel quarto trimestre dell'anno. Vi ha contribuito sia il calo della domanda interna, che ha contenuto le importazioni, sia la dinamica positiva delle esportazioni.

Occupazione – Nella media dello scorso anno l'occupazione si è ridotta dello 0,3 per cento rispetto al 2011, a fronte di una forte crescita dell'offerta di lavoro. Gli andamenti osservati nei primi mesi del 2013 indicano il protrarsi della debolezza del quadro occupazionale. In febbraio il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'11,6 per cento. Le retribuzioni unitarie reali, scese nel 2012 in misura più accentuata rispetto al 2011, dovrebbero continuare a flettere nell'anno in corso, anche se a ritmi più contenuti.

Inflazione – Con l'esaurirsi degli effetti dei passati rialzi dell'imposizione indiretta e il forte rallentamento dei prezzi dei prodotti energetici, è proseguito anche in Italia il calo dell'inflazione: l'indice armonizzato in marzo era pari all'1,8 per cento, appena al di sopra della media dell'area dell'euro, un valore in linea anche con le aspettative per l'anno in corso. I sondaggi presso gli imprenditori segnalano intenzioni di adeguamenti dei listini di entità molto modesta, a causa della debolezza della domanda interna.

Condizioni del credito – In un contesto di progressivo deterioramento della qualità del credito, nei primi mesi dell'anno è proseguita la flessione dei prestiti alle imprese, pur se a un ritmo inferiore rispetto alla seconda metà del 2012, e alle famiglie. Dopo il lieve rialzo dello scorso autunno, il costo del credito alle imprese si è stabilizzato, ma resta di circa un punto percentuale più elevato rispetto alla media dei paesi dell'area dell'euro.

Sistema bancario – Alla fine del 2012 il tasso di ingresso in sofferenza dei prestiti alle imprese si è riportato in prossimità dei livelli osservati nella recessione dei primi anni novanta. L'assetto patrimoniale delle banche italiane resta comunque solido, in grado di far fronte alle sfavorevoli condizioni congiunturali, come recentemente confermato dal Fondo monetario internazionale nell'ambito del programma di valutazione del settore finanziario. Nello scorso dicembre il *core tier 1 ratio* medio dei gruppi bancari italiani ha superato il 10 per cento (10,9 per i cinque principali operatori).

Saldi di finanza pubblica – Nel 2012 l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è diminuito per il terzo anno consecutivo, al 3,0 per cento del PIL, prospettando la chiusura della Procedura per i disavanzi eccessivi aperta nel 2009. Secondo recenti stime del Governo, che includono gli effetti (valutati in 0,5 punti percentuali del prodotto) del pagamento alle imprese di una prima quota dei debiti commerciali delle Amministrazioni pubbliche, nel 2013 l'indebitamento sarà pari al 2,9 per cento. Al netto della spesa per interessi, nel 2012 si è registrato un avanzo pari al 2,5 per cento del PIL. L'ulteriore aumento dell'avanzo primario atteso nel 2014 permetterà la stabilizzazione del rapporto tra il debito e il prodotto anche qualora la crescita di quest'ultimo fosse modesta.

Prospettive di crescita – Le informazioni desumibili dai sondaggi congiunturali non prefigurano finora modifiche di rilievo alle prospettive di breve termine; le possibilità di ripresa restano principalmente legate all'evoluzione della fiducia degli operatori e delle condizioni finanziarie nei prossimi mesi, nonché al loro effetto sugli investimenti. Dalle valutazioni degli imprenditori non emerge un miglioramento degli incentivi a investire, ma le aspettative sugli ordini esteri sono lievemente migliorate, pur in un quadro volatile. La relativa stabilità delle condizioni sui mercati finanziari italiani ha riflesso il miglioramento dei saldi di finanza pubblica, oltre che la credibilità dell'impegno delle istituzioni europee nel sostenere l'Unione economica e monetaria. Occorre tuttavia proseguire con politiche economiche efficaci e credibili, che interrompano la spirale recessiva in atto nel paese quasi ininterrottamente dal 2008; è necessario evitare che incertezze nel quadro interno e il riemergere di turbolenze nell'area dell'euro minaccino le prospettive di ripresa.

Andamento del mercato immobiliare italiano

L'importante e progressivo rallentamento che ha segnato il mercato *real estate* nel corso dell'intero anno 2012, nel quale il numero di transazioni immobiliari ha registrato una decelerazione sempre più intensa (I trim. 2012: -19,2%; IV trim. 2012: -29,7%), sembra aver perso vigore nel 2013 pur confermando in valori percentuali una generale tendenza negativa.

Il dato annuale sulla dinamicità del mercato riferito all'intero 2012 ha mostrato valori negativi delle variazioni, le quali hanno segnato un vero e proprio shock di mercato soprattutto se comparati con gli stessi dati registrati a fine 2010 e fine 2011 (rispettivamente 0,1% e -2,2%). Il primo trimestre dell'anno in corso, invece pur segnando un calo su base annua a doppia cifra (-13,6%), presenta un differenziale ridotto rispetto alla media registrata nell'ultimo anno.

Tabella 1 – Numero di transazioni immobiliari 2009-2013

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	Parziale 2013
Tutti	674.970	150.366	176.372	144.810	188.373	659.921	121.541	131.281	105.788	132.333	490.943	104.985	104.985
Variazione annuale	0,13%	-3,94%	-6,15%	2,47%	-0,44%	-2,23%	-19,17%	-25,57%	-26,95%	-29,75%	-25,61%	-13,62%	-13,62%

Fonte: Elaborazione EPF su dati Agenzia del Territorio

Il calo delle transazioni, registrato trasversalmente in tutti i settori immobiliari, non è però confermato dall'andamento degli investimenti dal cui trend oggi emergono segnali cautamente positivi; il monitoraggio degli investimenti da parte degli investitori istituzionali indica una debole crescita dei volumi che solo nel primo trimestre 2013 "sfondano" quota €500mln, livello mai superato nei nove mesi precedenti.

L'andamento degli investimenti registrati nel primo trimestre del 2013 da una parte è stato stimolato da operatori istituzionali italiani, gran parte dei quali supportati dalle risorse finanziarie messe a disposizione dai fondi pensione, dall'altro si è assistito ad un incremento nell'interesse da parte degli investitori esteri (anche opportunistici) i quali sono alla ricerca di maggiori opportunità di rendimento.

Siamo comunque di fronte ad una forte instabilità riferita non solo al mercato immobiliare, ma anche alla situazione di stagnazione in cui versa l'intera economia italiana. Gli addetti ai lavori non intravedono segnali incoraggianti né per il 2013, in cui si prevede un ulteriore calo del prodotto interno lordo (-1,0%), né per il 2014, in cui il ritmo di crescita potrebbe essere poco superiore allo 0,8%.

Tabella 2 – Aspettative sull'andamento del mercato immobiliare – Aprile 2013

Periodo	Attese per il trimestre in corso rispetto a quello di riferimento (%)			Attese nei prossimi due anni rispetto al trimestre di riferimento (%)		
	peggiore	uguale	migliore	peggiore	uguale	migliore
Primo trimestre 2013	52,6	43,2	4,2	32,7	32,3	35,0
Quarto trimestre 2012	60,1	37,3	2,7	31,0	31,2	37,8
Terzo trimestre 2012	56,4	41,4	2,7	38,9	33,7	27,5
Secondo trimestre 2012	64,0	34,3	1,8	47,8	26,3	25,8
Primo trimestre 2012	57,0	40,4	2,6	40,7	30,4	28,8
Quarto trimestre 2011	61,0	35,3	3,7	40,2	29,6	30,2
Terzo trimestre 2011	43,1	50,2	6,8	35,8	31,9	32,3
Secondo trimestre 2011	34,8	58,3	7,0	24,5	32,7	42,8
Primo trimestre 2011	23,5	65,8	10,7	18,7	31,6	49,7
Quarto trimestre 2010	21,4	62,4	16,2	14,0	26,2	59,8
Terzo trimestre 2010	16,7	66,1	17,3	13,0	26,0	61,0
Secondo trimestre 2010	28,4	63,1	8,5	17,2	25,9	56,9
Primo trimestre 2010	23,0	65,2	11,8	14,5	25,1	60,4

Fonte: Banca d'Italia

Secondo le aspettative degli operatori immobiliari il mercato del "mattoni" seguirà l'andamento che gli economisti prevedono per l'andamento del PIL del Paese: il relativo peggioramento nel breve periodo (secondo il 52,6% degli intervistati) è ribilanciato (secondo il 67,3% del campione) da aspettative di stabilità tendente al miglioramento per il prossimo biennio, dato questo superiore di sette punti percentuali rispetto alle rilevazioni effettuate nei quattro trimestri precedenti.

Prezzi Generali

Ad oggi la forte flessione del numero di transazioni registrate nel 2012 ha comportato sull'andamento dei valori immobiliari di vendita effetti più importanti rispetto all'anno precedente.

Il settore in cui, nel corso dell'intero 2012, si registra una variazione annuale del livello dei prezzi di vendita di intensità maggiore rispetto all'anno precedente è il settore direzionale, il quale riporta un calo del -4,35% (contro il -3,23% registrato nell'intero 2011).

Tabella 3 – Andamento semestrale dei prezzi di compravendita immobiliare nelle 13 grandi città italiane 2008-2012

	2008		2009		2010		2011		2012	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Abitazioni	2,10%	-1,00%	-2,50%	-1,60%	-1,00%	-0,60%	-1,09%	-1,77%	-1,80%	-2,10%
Uffici	3,70%	0,40%	-1,70%	-1,50%	-0,80%	-0,60%	-0,86%	-2,37%	-2,15%	-2,20%
Negozi	3,00%	0,30%	-2,30%	-1,60%	-1,20%	-0,70%	-0,71%	-1,95%	-1,61%	-1,81%

Fonte: Banca d'Italia su dati Nomisma

Il dato fornito dalla Banca d'Italia è la risultante di due forze opposte considerando la localizzazione dei beni immobiliari: dati sostanzialmente stabili o con minima variazione in ribasso sono stati registrati per gli immobili situati in localizzazioni primarie sia a livello macro (Milano e Roma a livello nazionale) sia a livello micro (vicinanza al centro cittadino a livello locale), mentre una perdita di valore più consistente è stata registrata per immobili di non elevata qualità e situati in posizioni decentrate.

Focalizzando invece l'attenzione sul rendimento dell'investimento immobiliare e, quindi, sull'andamento dei canoni di locazione, si osserva una generale riduzione in tutti i comparti con un'intensità progressiva su base semestrale.

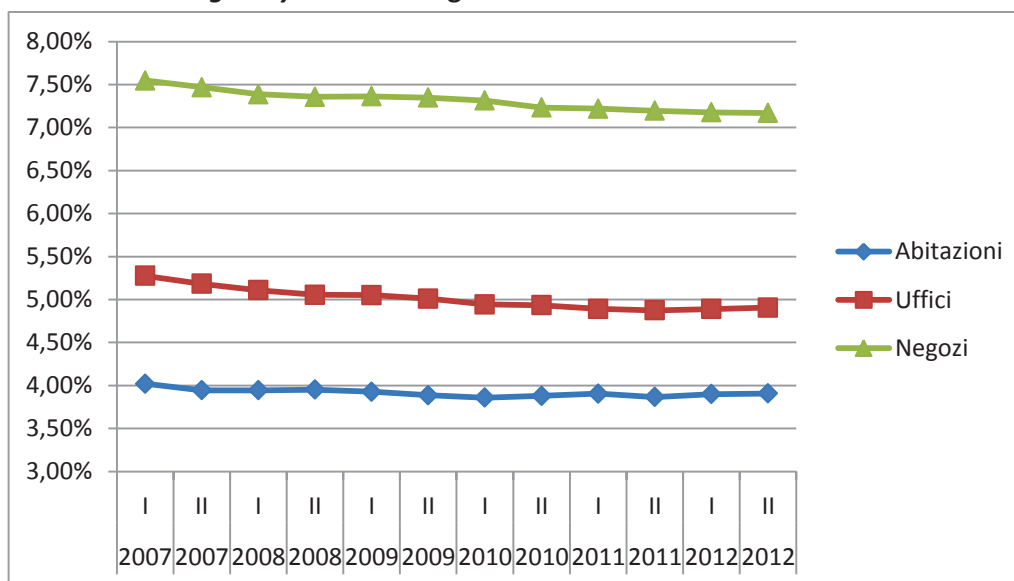
Tabella 4 – Variazione dei canoni di locazione nelle 13 grandi città italiane 2008-2012

	2008		2009		2010		2011		2012	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Abitazioni	1,67%	-0,84%	-3,48%	-2,68%	-1,82%	0,00%	0,00%	-2,80%	-0,94%	-3,77%
Uffici	2,50%	0,00%	-1,69%	-1,72%	-1,31%	-1,78%	-0,90%	-2,29%	-1,87%	-4,21%
Negozi	1,57%	-0,79%	-2,44%	-2,50%	-2,56%	-0,86%	-1,75%	-2,70%	-1,83%	-4,59%

Fonte: Nomisma

La corrispondenza tra l'andamento dei prezzi di vendita e quello dei canoni di locazione porta a una sostanziale stabilità della redditività lorda dell'investimento nei diversi comparti del mercato immobiliare, dove nel dettaglio si può notare un equilibrio pressoché perfetto nel comparto residenziale e una lieve discesa negli altri segmenti principalmente riconducibile alla maggior flessibilità nella contrattualizzazione dei canoni di locazione rispetto ai relativi valori di compravendita.

Grafico 1 – Andamento dei gross yield nelle 13 grandi città italiane 2007-2012



Fonte: Elaborazione di EPF su dati Nomisma

Mercato di fondi immobiliari, investitori professionali e costruzioni

Il settore del risparmio gestito nel primo trimestre 2013 ha registrato un'importante inversione di tendenza raggiungendo una raccolta netta di oltre €22mld. Il segmento dei fondi immobiliari contribuisce solo in minima parte a tale performance, registrando una raccolta netta di soli €37mld; tale risultato non entusiasma anche nel momento in cui si osserva l'incidenza della Raccolta netta riferita al Patrimonio promosso: per la tipologia "Immobiliari" essa rappresenta lo 0,1%, performance lontana da quella registrata per i fondi delle tipologie "Flessibili" (+9,0%), "Obbligazionari" (+2,4%) e "Bilanciati" (+1,1%).

12

Tabella 5 – Gestione collettiva del risparmio – I trimestre 2013

Tipologia fondi	Raccolta netta		Patrimonio promosso		Patrimonio gestito	
	Mln di €	% su Patrim. Promosso	Mln di €	in %	Mln di €	in %
AZIONARI	905	0,8%	117.851	9,9%	119.846	9,7%
BILANCIATI	3.915	1,1%	372.292	31,2%	376.325	30,6%
OBBLIGAZIONARI	8.626	2,4%	365.912	30,7%	389.119	31,6%
MONETARI	-274	-0,7%	37.021	3,1%	37.051	3,0%
FLESSIBILI	7.264	9,0%	88.263	7,4%	88.175	7,2%
HEDGE	-487	-6,2%	7.340	0,6%	7.525	0,6%
IMMOBILIARI	37	0,1%	42.284	3,5%	42.330	3,4%
NON CLASSIFICATO	235	0,1%	161.373	13,5%	170.135	13,8%
TOTALE	20.222	1,7%	1.192.336	100%	1.230.505	100%

Fonte: Assogestioni

Nel quadro generale del risparmio gestito, i fondi immobiliari occupano una quota marginale, la quale nel quadriennio 2008-2011 è sempre stata superiore al 4%; osservando invece performance più recenti (ultimi due semestri) il segmento immobiliare vede ridursi la sua consistenza di oltre mezzo punto percentuale.

Tabella 6 – Gestione collettiva del risparmio – Patrimonio gestito 2003-2012

Tipologia fondi	31/12/2012	30/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	29/12/2006	30/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
AZIONARI	111.132	104.856	124.142	107.451	76.377	175.910	194.599	184.492	147.827	135.000
BILANCIATI	370.946	208.915	223.276	210.414	187.742	233.543	255.802	225.678	197.277	186.357
OBBLIGAZIONARI	378.646	289.052	319.464	288.466	229.503	291.727	344.166	376.630	337.116	303.992
MONETARI	38.929	57.223	73.267	100.715	99.326	107.017	95.164	98.306	107.238	118.658
FLESSIBILI	79.672	77.097	82.910	76.484	66.011	90.909	79.855	43.925	27.486	26.277
HEDGE	7.370	9.705	12.481	15.409	21.347	36.140	28.455	28.387	11.485	5.275
IMMOBILIARI	42.234	41.887	40.289	38.042	35.422	31.895	23.673	17.100	11.759	2.822
NON CLASSIFICATO	165.239	148.835	130.960	112.713	125.773	163.912	157.833	139.766	114.905	101.800
Totale	1.194.168	937.569	1.006.787	949.695	841.501	1.131.053	1.179.549	1.114.285	955.093	880.182

Fonte: Assogestioni

In linea con quanto sin qui evidenziato, il Centro Studi ANCE continua a fornire previsioni negative sull'andamento degli investimenti immobiliari nel comparto delle costruzioni per quanto riguarda l'anno 2013.

Tabella 7 – Variazione degli investimenti immobiliari in costruzioni 2008-2014

	2012 Milioni di euro°	Variazioni % in quantità							Quinquennio 2009-2013
		2008	2009	2010°	2011°	2012°	2013°	2014°	
COSTRUZIONI	131.123	-2,40%	-8,60%	-6,60%	-5,30%	-7,60%	-3,80%	1,60%	-28,14%
Abitazioni	72.060	-0,40%	-8,10%	-5,10%	-2,90%	-6,30%	-2,70%	0,00%	-22,79%
Non residenziali	59.063	-4,40%	-9,10%	-8,10%	-7,90%	-9,10%	-5,10%	3,70%	-33,63%

° Stima Ance

Fonte: Centro Studi Ance

L'aggiornamento delle previsioni degli investimenti per l'anno 2014 segna, però, un'inversione di tendenza dettata da un +1,6% per l'intero settore, il quale potrà essere trainato principalmente dagli investimenti nel settore non residenziale.

Mercato residenziale

Contrariamente a quanto registrato il semestre precedente il mercato residenziale è quello che, nel primo trimestre del 2013, ha registrato il maggiore rallentamento nel numero delle compravendite, con un calo importante del -14,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Tabella 8 – Numero di transazioni immobiliari 2009-2013 – Comparto residenziale

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	Parziale 2013
Residenziale	611.805	136.718	160.073	131.125	170.181	598.097	110.116	119.707	95.989	118.205	444.017	94.503	94.503
Variazione annuale	0,44%	-3,66%	-6,61%	1,46%	0,55%	-2,24%	-19,46%	-25,22%	-26,80%	-30,54%	-25,76%	-14,18%	-14,18%

Fonte: Elaborazione EPF su dati Agenzia del Territorio

Il comparto residenziale registra una *performance* negativa anche se si considerano i livelli dei prezzi, la cui variazione semestrale a partire dal secondo semestre 2010 ha fatto registrare una riduzione continua e crescente segnando nella seconda metà 2012 un -2,1% su base semestrale.

Il livello dei canoni ha visto nel corso del 2012 un andamento fortemente negativo, se paragonato a quanto registrato nei due anni precedenti (solo il 2009 ha evidenziato risultati più negativi).

Tabella 9 – Andamento dei prezzi di compravendita e dei canoni di locazione immobiliare nelle 13 grandi città italiane (variazione semestrale) – Comparto residenziale 2008-2012

	2008		2009		2010		2011		2012	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Prezzi	2,10%	-1,00%	-2,50%	-1,60%	-1,00%	-0,60%	-1,09%	-1,77%	-1,80%	-2,10%
Var. annuale	4,10%	1,10%	-3,50%	-4,10%	-2,60%	-1,60%	-1,69%	-2,86%	-3,57%	-3,91%
Canoni	1,67%	-0,84%	-3,48%	-2,68%	-1,82%	0,00%	0,00%	-2,80%	-0,94%	-3,77%
Var. annuale			-4,32%	-6,16%	-4,50%	-1,82%	0,00%	-2,80%	-3,75%	-4,72%

Fonte: Nomisma

Il dato qui rappresentato si riferisce a osservazioni generali e comunque relative a dati aggregati per macro categorie. Nonostante ciò, se fino al 2011 il dato rifletteva maggiormente una dinamica a doppia velocità in relazione alla qualità che il singolo immobile presenta in termini di localizzazione, caratteristiche costruttive, fungibilità etc., oggi la decrescita dei valori è un carattere comune all'intero mercato, riconducibile ad un eccesso di offerta diffuso in tutte le aree urbane. La differenziazione è nella "velocità" con cui variano i prezzi, ridotta per gli immobili di fascia "alta", i quali hanno minori tempi di permanenza sul mercato, prolungata per gli *asset* secondari, che non trovano o faticano a trovare compratori e per i quali, pertanto, i valori hanno subito sconti maggiori. Quest'osservazione, che può essere mossa per tutti i comparti dell'immobiliare, in alcuni casi viene disattesa per le modalità intrinseche di utilizzo che ha l'investimento nel settore residenziale, ovvero del suo rispondere al fabbisogno abitativo dell'acquirente.

Il quadro appena descritto va completato con i risultati dell'indagine riportata nel "Sondaggio congiunturale sul mercato delle abitazioni in Italia" (Banca d'Italia, aprile 2013) relativa alle aspettative di breve periodo degli operatori immobiliari del comparto residenziale.

Tabella 10 – Prospettive del mercato immobiliare – Comparto residenziale – 2010-2013

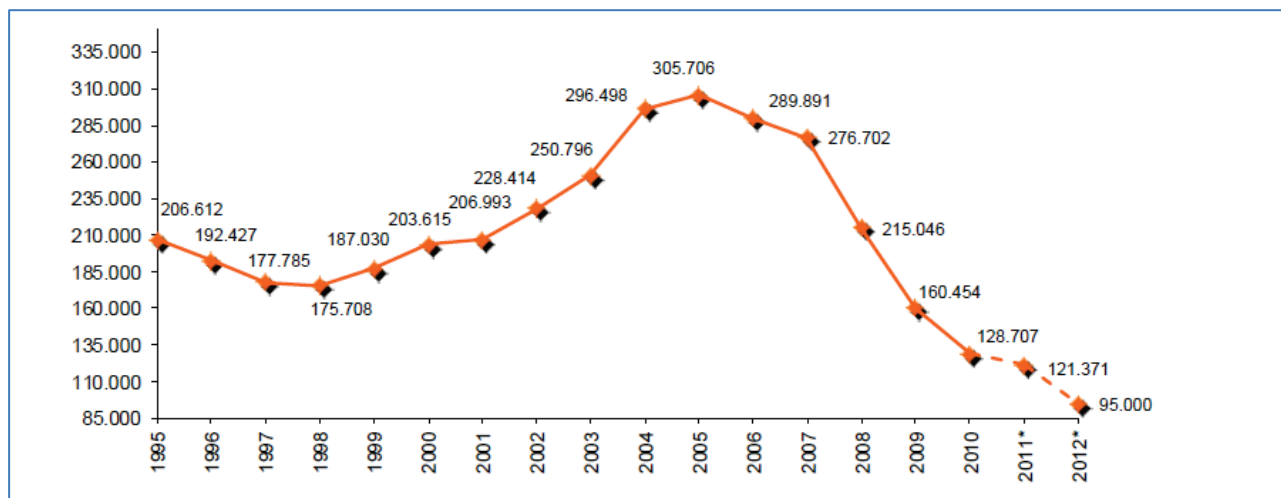
Periodo	Condizioni del mercato			Numero atteso di nuovi incarichi a vendere nel trimestre in corso rispetto a quello di riferimento			Livello atteso dei prezzi nel trimestre in corso rispetto a quello di riferimento		
	<i>sfavorevoli</i>	<i>normali</i>	<i>favorevoli</i>	<i>inferiore</i>	<i>uguale</i>	<i>superiore</i>	<i>inferiore</i>	<i>uguale</i>	<i>superiore</i>
Primo trimestre 2013	39,2	53,1	7,7	13,4	60,2	26,4	70,7	28,8	0,5
Quarto trimestre 2012	49,4	44,0	6,6	14,2	51,4	34,4	72,2	27,0	0,9
Terzo trimestre 2012	49,0	43,6	7,4	13,0	55,5	31,6	70,6	29,4	0,1
Secondo trimestre 2012	58,5	36,5	5,0	19,9	49,9	30,1	71,2	28,6	0,2
Primo trimestre 2012	48,8	42,3	9,0	13,1	50,7	36,2	66,6	32,0	1,4
Quarto trimestre 2011	55,0	35,7	9,3	18,8	51,2	30,0	68,0	31,1	0,9
Terzo trimestre 2011	36,8	48,6	14,5	14,9	53,6	31,5	50,8	47,4	1,8
Secondo trimestre 2011	34,9	52,7	12,4	21,8	52,5	25,7	43,0	55,1	1,9
Primo trimestre 2011	20,1	55,8	24,1	12,4	55,0	32,6	35,3	61,2	3,6
Quarto trimestre 2010	18,2	57,3	24,5	11,5	52,3	36,2	32,7	64,7	2,6
Terzo trimestre 2010	16,5	56,3	27,2	10,5	56,7	32,8	28,9	67,1	4,0
Secondo trimestre 2010	30,3	54,5	15,2	23,1	51,7	25,2	32,0	65,8	2,3
Primo trimestre 2010	16,8	58,4	24,8	14,8	57,3	27,8	35,2	62,6	2,2

Fonte: Banca d'Italia

Dall'analisi dei dati pubblicati da Banca d'Italia la riduzione delle transazioni potrebbe essere ancora ricondotta alla viscosità dei prezzi di vendita, la cui discesa continua a non trovare corrispondenza con la disponibilità a pagare della domanda corrente, motivo per cui le attese sul livello dei prezzi indicano futuri ribassi.

Secondo quanto indicato dal rapporto in merito al numero atteso di nuovi incarichi, e valutando lo stesso unitamente all'andamento del numero di permessi di costruire per abitazioni (fonte Istat), il dato di una sostanziale stabilità con tendenza a crescere del numero dei mandati a vendere dovrebbe essere riferito principalmente a mandati di vendita avente per oggetto stock residenziale esistente.

Grafico 2 – Numero di permessi di costruire per abitazioni (nuove e ampliamenti) rilasciati in Italia 1995-2012



Fonte: Ance su dati Istat

Sempre dal rapporto di Banca d'Italia si evince come nel primo trimestre dell'anno corrente le transazioni abbiano registrato uno sconto medio del 15,6% tra la richiesta iniziale dei venditori e il prezzo effettivamente pagato al momento del rogito, dato questo in linea con i rilevamenti effettuati negli ultimi dodici mesi. Osservando le ultime due rilevazioni disponibili nella serie sotto riportata è possibile cogliere un segnale di discontinuità rispetto agli ultimi diciotto mesi in cui la massima frequenza corrispondeva alla forchetta di sconto 10 - 20%, mentre negli ultimi sei mesi la massima frequenza si è spostata nella forchetta di sconto 5% - 10%, segnale questo di un relativo assestamento dei valori di mercato. Infine va sottolineato come oltre il 70% delle compravendite si siano concluse con una trattativa che ha raggiunto lo sconto massimo del 10% sul prezzo richiesto dal venditore.

Tabella 11 – Rapporto prezzo richiesto e prezzo pagato – Comparto residenziale – 2011-2013

Rapporto tra prezzo pagato all'acquisto e prezzo inizialmente richiesto dal venditore	Uguale superiore	Inferiore meno del 5%	Inferiore tra il 5 e il 10%	Inferiore tra il 10 e il 20%	Inferiore tra il 20 e il 30%	Inferiore di oltre il 30%	Riduzione media
Primo trimestre 2013	5,3	22,6	42,5	21,0	6,6	1,9	15,6
Quarto trimestre 2012	3,9	24,6	46,3	18,2	5,7	1,3	16,0
Terzo trimestre 2012	1,9	5,3	21,5	45,7	21,8	3,7	15,4
Secondo trimestre 2012	1,5	4,3	22,3	47,1	20,8	4,0	15,4
Primo trimestre 2012	1,4	5,8	26,5	47,1	15,8	3,4	14,3
Quarto trimestre 2011	1,1	7,8	25,3	50,7	13,0	2,0	13,7
Terzo trimestre 2011	2,9	11,1	32,7	37,7	13,9	1,7	12,5
Secondo trimestre 2011	2,7	8,5	38,5	36,9	11,7	1,7	12,1
Primo trimestre 2011	2,8	9,2	36,9	39,3	9,9	1,9	12,0

Fonte: Banca d'Italia

Mercato commerciale

Il comparto commerciale è tra tutti il più eterogeneo nei suoi diversi segmenti: negozi, centri commerciali, retail box.

Se nell'intero anno 2012 questo settore aveva fatto registrare una diminuzione delle transazioni in linea con l'intero comparto immobiliare, nel primo trimestre dell'anno in corso il segmento Commerciale ha segnato un rallentamento, pari a -8,7%, dato questo meno preoccupante se confrontato con quello rilevato per l'intera industria immobiliare (-13,6%).

Tabella 12 – Numero di transazioni immobiliari 2009-2013 – Comparto commerciale

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	Parziale 2013
Commerciale	36.070	7.916	9.202	7.708	10.064	34.890	6.525	6.583	5.420	7.753	26.281	5.957	5.957
Variazione annuale	-2,20%	-8,82%	-5,53%	11,84%	-6,42%	-3,27%	-17,57%	-28,46%	-29,68%	-22,97%	-24,68%	-8,70%	-8,70%

Fonte: Elaborazione EPF su dati Agenzia del Territorio

L'attuale situazione dell'economia italiana e le misure restrittive intraprese dai governi nell'ultimo anno (introduzione dell'IMU e aumento dell'IVA su tutte) non hanno favorito il commercio causando ulteriori contrazioni dei consumi: -5,0% nell'ultimo anno. Di conseguenza il settore immobiliare nel suo comparto commerciale ha presentato ancora difficoltà segnando un generale incremento della propria "rischiosità" locativa soprattutto riferita agli immobili di scarso pregio per localizzazione e *concept* architettonico. Tutto ciò ha determinato un allontanamento degli investitori non solo istituzionali, con il conseguente crollo del volume degli investimenti che non raggiunge i €100mln nel periodo.

Il crescente rischio legato al comparto commerciale nell'ultimo semestre ha prodotto riduzioni dei valori di vendita e dei canoni di locazione, riduzioni che a cavallo tra gli anni 2011 e il 2012 erano sostanzialmente allineate tra di loro, e che nell'ultimo semestre dello scorso anno sono state molto più consistenti nel mercato delle locazioni. Nonostante ciò, il rendimento offerto da questa tipologia di investimenti resta sostanzialmente allineato a quanto osservato nel semestre precedente; dall'altra parte questo livello di rendimento non è pienamente condiviso dagli investitori istituzionali i quali attribuiscono all'investimento in immobili a destinazione commerciale un profilo di rischio più elevato con la diretta conseguenza che le loro scelte di impiego di capitali ricadono su altre tipologie di investimento.

Tabella 13 – Andamento dei prezzi di compravendita immobiliare nelle 13 grandi città italiane (variazione semestrale) – Comparto commerciale 2008-2012

	2008		2009		2010		2011		2012	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Prezzi	3,00%	0,30%	-2,30%	-1,60%	-1,20%	-0,70%	-0,71%	-1,95%	-1,61%	-1,81%
Var. annuale	5,70%	3,30%	-2,00%	-3,90%	-2,80%	-1,90%	-1,41%	-2,66%	-3,56%	-3,42%
Canoni	1,57%	-0,79%	-2,44%	-2,50%	-2,56%	-0,86%	-1,75%	-2,70%	-1,83%	-4,59%
Var. annuale	2,37%	0,78%	-3,23%	-4,94%	-5,06%	-3,43%	-2,62%	-4,46%	-4,54%	-6,42%

Fonte: Nomisma

Bisogna comunque sottolineare come il dato sopra rappresentato sia un dato generale che nel segmento negozi continua a registrare un'importante forbice tra i valori di locazione *prime* (zone centrali e di passaggio) e *location* secondarie. Nel primo caso le richieste permangono a livelli importanti con una conseguente stabilizzazione degli *yield* (dove i massimi rincari si attestano a 25bp). Nella seconda fattispecie, dove il livello di *vacancy* resta importante, corrisponde un calo – superiore al 4,6% – dei canoni di locazione.

Forze di natura diversa agiscono invece sugli altri due segmenti del comparto commerciale: centri commerciali e *retail box*; in questi segmenti, infatti, oltre alla localizzazione, che deve poter garantire determinati livelli di bacini di utenza, diventa centrale l'affidabilità dei singoli conduttori e il “*track record*” della struttura; per questo motivo nella scelta dell'investimento vengono preferiti immobili a reddito con flussi consolidati rispetto a nuove aperture che presentano maggior incertezza. Tuttavia anche in questo segmento la redditività lorda degli investimenti sta subendo delle riduzioni soprattutto in presenza di contratti legati alle *performance* di fatturato dei conduttori.

Per lo stesso motivo al momento i progetti di sviluppo in questo ambito destano scarso interesse negli investitori istituzionali che preferiscono strategie più conservative di tipo core.

Mercato terziario

L'ulteriore calo nel numero delle transazioni fatto registrare nel primo trimestre 2013 dal comparto terziario potrebbe considerarsi come un dato non del tutto negativo visto che la riduzione del -9,2% risulta in termini assoluti inferiore alle variazioni registrate per tutto l'anno 2012 (-26,5%). Gli investitori istituzionali concentrano il loro interesse su immobili a reddito preferibilmente di pregio in termini di *location* e qualità edilizio-architettonica.

Segnali divergenti arrivano invece dal mercato delle locazioni, il quale è mosso dall'interesse degli utilizzatori di razionalizzare gli spazi e di ridurre i costi di gestione; ancora molte società stanno intraprendendo iniziative di ristrutturazione organizzativa concentrando nei propri *head quarters* tutte le funzioni aziendali, comprese quelle prima delocalizzate sul territorio. Tutto questo accresce l'interesse dei potenziali conduttori per immobili di recente costruzioni con elevate caratteristiche qualitative (classe energetica, funzionalità degli spazi, etc.). Questo *trend* del mercato degli utilizzatori contribuisce a delineare un “fenomeno migratorio” verso progetti di classe A localizzati a Milano e Roma con la conseguente e generalizzata crescita del livello di *vacancy* su tutto il mercato italiano, specialmente per quegli immobili situati in *location* secondarie e di scarsa funzionalità.

Tabella 14 – Numero di transazioni immobiliari 2009-2013 – Comparto terziario

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	Parziale 2013
Terziario	15.248	3.258	3.888	3.028	4.289	14.463	2.619	2.622	2.191	3.192	10.624	2.378	2.378
Variazione annuale	-3,62%	-4,43%	4,01%	2,06%	-16,47%	-5,15%	-19,61%	-32,56%	-27,64%	-25,57%	-26,54%	-9,20%	-9,20%

Fonte: Elaborazioni proprie su dati Agenzia del Territorio

Segnali negativi arrivano anche dall'andamento dei valori dei prezzi di compravendita e di locazione del comparto, dove è il livello dei canoni a conoscere le riduzioni più importanti: -4,2% nel corso del secondo semestre 2012 (-6,1% nell'intero anno).

Tabella 15 – Andamento dei prezzi di compravendita e dei canoni di locazione immobiliare nelle 13 grandi città italiane (variazione semestrale) – Comparto terziario 2006-2012

	2008		2009		2010		2011		2012	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Prezzi	3,70%	0,40%	-1,70%	-1,50%	-0,80%	-0,60%	-0,86%	-2,37%	-2,15%	-2,20%
Var. annuale	6,00%	4,10%	-1,30%	-3,20%	-2,30%	-1,40%	-1,46%	-3,23%	-4,52%	-4,35%
Canoni	2,50%	0,00%	-1,69%	-1,72%	-1,31%	-1,78%	-0,90%	-2,29%	-1,87%	-4,21%
Var. annuale	3,78%	2,50%	-1,69%	-3,42%	-3,03%	-3,09%	-2,67%	-3,19%	-4,16%	-6,07%

Fonte: Nomisma

Nonostante l'ulteriore diminuzione dei valori immobiliari, il mercato sta vivendo ancora una fase di incertezza motivata anche dalle future decisioni governative in merito all'applicazione dell'IMU, la cui introduzione ha avuto un riflesso diretto sull'innalzamento della redditività lorda richiesta dai nuovi investitori con la conseguente contrazione dei valori di vendita.

Mercato terziario – Roma

Nel primo trimestre 2013 si è registrata una generale stabilizzazione del mercato terziario dopo la flessione registrata nel corso del 2012 in seguito all'introduzione della "spending review" la quale ha portato ad un drastico calo del livello delle locazioni di uffici specie nel centro della capitale dove sono maggiormente concentrate le sedi di Enti Pubblici.

Nello specifico si è assistito ad un graduale spostamento delle preferenze dei conduttori dalle zone semicentrali a zone prettamente direzionali tra le quali l'EUR costituisce il capofila. Quella dei conduttori è una scelta motivata non dal livello dei canoni, quanto dalle opportunità di ottimizzazione dell'utilizzo degli spazi offerte dagli immobili di realizzazione più recente, peculiarità diffusa tra lo stock immobiliare localizzato in zona EUR.

Tabella 16 – Prezzi, canoni di locazione e yield – comparto terziario Roma I trimestre 2013

Zona	Prezzi (€/mq)	Canoni (€/mq/anno)	Yield
Media Roma	€ 4.472	€ 301	6,7%
centro	€ 7.000	€ 420	6,0%
semicentro	€ 4.138	€ 300	7,3%
EUR	€ 4.692	€ 305	6,5%
periferia	€ 2.057	€ 180	8,8%

Fonte: Elaborazione EPF su fonti varie

La stabilità registrata nei valori immobiliari è stata riscontrata anche a livello di nuove locazioni le quali nel primo trimestre 2013 hanno interessato oltre 40.000 mq di uffici, livello questo che nelle rilevazioni trimestrali del 2012 non sempre ha raggiunto quota 30.000 mq; il livello di *vacancy* continua a rimanere intorno al 7,0%.

Mercato terziario – Milano

Il mercato del capoluogo lombardo ha registrato un contenuto calo dei valori dei canoni di locazione, calo che ha interessato principalmente le aree centrali della città, mostrando, invece, segnali di stabilità nelle zone del semicentro e nei centri direzionali periferici.

Il livello di *vacancy* è invece in forte crescita (+2% nell'ultimo semestre) sfiorando il tetto del 13,0%; le nuove locazioni sono sempre dettate dalla ricerca da parte dei conduttori di un maggior rapporto tra qualità ed efficienza degli spazi da un lato e canone di locazione dall'altro. Questo dato va però contestualizzato con l'avvenuta immissione nel mercato di nuovo *stock* immobiliare: circa 250.000 mq, di cui ben 70.000 mq dal completamento del progetto "Porta Nuova".

I valori medi immobiliari continuano a scendere seppur con una lieve intensità, trainati principalmente dal calo diffuso dei canoni di locazione nelle zone centrali di Milano, mentre sembrano tenere (ed in parte crescere in riferimento agli immobili di recente realizzazione) i valori nelle location periferiche a vocazione direzionale.

Lo *yield* medio resta anche in questo periodo sostanzialmente stabile per tutti i segmenti; il lieve aumento registrato ricomprende tra lo 0,10% e lo 0,25%.

Tabella 17 – Prezzi, canoni di locazione e *yield* – comparto terziario Milano I trimestre 2013

Zona	Prezzi (€/mq)	Canoni (€/mq/anno)	Yield
Media Milano	€ 4.833	€ 325	6,7%
<i>centro</i>	€ 7.745	€ 455	5,9%
<i>semicentro</i>	€ 4.067	€ 305	7,5%
<i>periferia</i>	€ 2.688	€ 215	8,0%

Fonte: Elaborazione EPF su fonti varie

Mercato industriale

Nel primo trimestre 2012 il comparto industriale, in linea con gli altri segmenti del mercato immobiliare, ha registrato per il sesto trimestre consecutivo una flessione del numero delle compravendite, attestandosi per la prima volta al di sotto di quota 2.200 transazioni per periodo. Nonostante ciò quello industriale è il segmento che nell'arco dell'intero 2012 ha registrato la minore flessione del numero di transazioni in termini relativi (-5,9%) e la decrescita della dinamicità di questo comparto è quella meno repentina all'interno del mercato immobiliare.

Tabella 18 – Numero di transazioni immobiliari 2009-2013 – Comparto industriale

Settore	Totale 2010	I trim 2011	II trim 2011	III trim 2011	IV trim 2011	Totale 2011	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	Parziale 2013
Produttivo	11.847	2.474	3.209	2.949	3.839	12.471	2.281	2.369	2.188	3.183	10.021	2.147	2.147
Variazione annuale	-3,54%	-2,02%	5,66%	32,84%	-5,55%	5,27%	-7,80%	-26,18%	-25,81%	-17,09%	-19,65%	-5,87%	-5,87%

Fonte: Elaborazione EPF su dati Agenzia del Territorio

La scarsa dinamicità di questo segmento di mercato è controbilanciata da un andamento stabile, in termini di valore dei prezzi e dei rendimenti, per i *prime asset* (definiti tali per caratteristiche costruttive e localizzazione) presenti nei principali nodi della rete di trasporti del Paese (Milano, Bologna, Piacenza, Roma). Dato questo caratterizzato dalla forte incidenza delle logistiche che costituiscono il segmento più importante di questo comparto.

I rendimenti offerti da questa tipologia di investimenti tra l'ultimo trimestre 2012 e il primo trimestre 2013 sono stati sostanzialmente stabili senza che siano state registrate importanti differenze geografiche, con rendimenti di mercato pari all'8,25% per *prime location* e all'9,25% per le *location* secondarie.

Metodologia di valutazione

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

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

Metodologia di comparazione

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

1. *Selezione degli immobili comparabili*: la scelta di comparabilità si basa sulle caratteristiche fisiche (anno di costruzione, stato di manutenzione ecc.) 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:

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.

25

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 ecc.). Rappresenta il livello minimo di rischio per un investimento che non comporta altri fattori incrementativi di rischio specifico immobiliare. A fine giugno 2013 tale spread è stato stimato in 3,80%, in aumento di 10 punti base rispetto a fine dicembre 2013 per compensare la riduzione del tasso base *risk-free* in una situazione di sostanziale allineamento alle condizioni macroeconomiche e immobiliari registrate nella precedente valutazione.
- *Rischio localizzazione:* è il rischio derivante dallo specifico mercato in cui il bene si trova. Si compone di un elemento di rischio a livello nazionale (aree primarie e aree secondarie) e a livello locale (qualità e futuri sviluppi dell'area di riferimento – quartiere e via). La maggiore appetibilità di una localizzazione per gli utilizzatori determina un minor rischio. Tra gli elementi rientrano l'andamento economico del mercato di riferimento, le infrastrutture, le vie di comunicazione e l'accessibilità.
- *Rischio tipologia:* è il rischio specifico di ciascuna tipologia immobiliare che presenta caratteristiche fisiche e di mercato diverse, che si traducono in differenti tassi. È legato alla fungibilità per possibilità di utilizzo e di utilizzatore.
- *Rischio tecnico-costruttivo:* è il rischio caratteristico della fase di sviluppo dell'immobile ed è legato alla variazione dei costi e dei tempi di costruzione e realizzazione del bene immobile, oltre che alla corrispondenza effettiva del manufatto al progetto iniziale.
- Rischi specifici immobili a reddito
 - *Rischio immobile:* è il rischio derivante dalle caratteristiche fisiche del singolo immobile (livello di obsolescenza tecnica e funzionale, design, eventuali caratteristiche di pregio, qualità costruttiva, stato manutentivo, ecosostenibilità ecc.).
 - *Rischio commerciale:* è il rischio di sfritto (*vacancy*) o di mancato pagamento (*credit loss*) da parte del conduttore. È funzione dello standing creditizio del conduttore e delle condizioni contrattuali in essere. È anche il rischio generale di ricerca di un nuovo conduttore nell'ipotesi di un immobile sfritto, 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 19 – 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 residenziale	0,0%	0,5%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
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%

28

INVESTIMENTI IN SVILUPPO	premio sviluppo		Urbanistico	
	min	max	min	max
area residenziale	2,0%	5,0%	<i>PRG in adozione</i>	3,0% 5,0%
uffici	3,0%	7,0%	<i>PRG adottato</i>	1,0% 2,0%
commerciale high street	2,0%	5,0%	<i>Convenz./Piani attuativi approvati</i>	0,5% 1,0%
commerciale (centro comm. & parco)	3,0%	7,0%	<i>Concessioni a edificare rilasciate</i>	0,0% 0,1%
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 2013 (1,6%) e il 2014 (1,5%) sono quelle emesse dalla Commissione Europea ad aprile 2013. 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* ecc.) 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 ecc.). 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:** è utilizzato il valore fornito dal Committente.
- **Imposta di registro:** assunta pari allo 0,5% dei canoni percepiti, ove non diversamente indicato.

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

Conclusioni

Il presente documento è stato redatto a seguito dell'incarico di Esperto Indipendente conferito a Europrogetti & Finanza srl ("EPF") da IDeA FIMIT SGR S.p.A. e contiene la valutazione semestrale alla data del 30 giugno 2013 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".

Nelle tabelle in allegato alle pagine seguenti sono riassunti i valori degli immobili come calcolati nelle rispettive schede di valutazione; tali importi sono poi stati arrotondati alla più prossima decina di migliaia di euro.

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

402.920.000 Euro

(quattrocentoduemilioninovecentoventimilaeuro)

30

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

127.100.000 Euro

(centoventisettemilionicentomilaeuro)

Milano, 15 luglio 2013

In fede,



Ing. Edoardo Viganò

(Consigliere delegato Europrogetti & Finanza srl)

Allegato 1 – Valore di mercato 17 immobili Fondo “Alpha” al 30 giugno 2013

	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"			€ 402.920.000

31



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

Allegato 2 – Valore di mercato “Centro Direzionale Da Vinci – Viale Eiffel 13/15” al 30 giugno 2013

Immobile	Indirizzo	Città	Valore di mercato 30 giugno 2013
Viale Eiffel 13/15	Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15	Roma	€ 127.100.000
tot.			€ 127.100.000



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