

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

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

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2017***

- **Nota illustrativa**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddittuale**
- **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**

**Nota illustrativa alla**  
**Relazione semestrale al 30 giugno 2017**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>  | <b>2</b>  |
| <b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>   | <b>15</b> |
| A. IL FONDO ALPHA IN SINTESI   | 15        |
| B. ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA  | 18        |
| C. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL SEMESTRE  | 21        |
| D. LA CORPORATE GOVERNANCE   | 22        |
| <b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO</b> | <b>27</b> |
| A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE  | 27        |
| B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO  | 29        |
| <b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL SEMESTRE</b>   | <b>31</b> |
| <b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>  | <b>37</b> |
| <b>6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL PERIODO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO</b>   | <b>37</b> |
| <b>7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE</b>  | <b>38</b> |
| <b>8. LA GESTIONE FINANZIARIA</b>  | <b>39</b> |
| A. FINANZIAMENTI   | 39        |
| B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI   | 39        |
| <b>9. ALTRE INFORMAZIONI</b>   | <b>39</b> |

**Nota illustrativa**

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

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

**1. Andamento del mercato immobiliare****Lo scenario macroeconomico**

Nonostante un calo temporaneo nella crescita globale del Prodotto Interno Lordo (PIL) durante il primo trimestre del 2017, il ritmo dell’attività economica mondiale è rimasto sostenuto e dovrebbe continuare a rafforzarsi. Per le economie avanzate si prevede una moderata espansione basata sul costante sostegno delle politiche monetarie e di bilancio, mentre, per quanto riguarda le economie emergenti, le prospettive sono sostenute dalla tenuta della dinamica espansiva di Cina e India e dall’aumento dell’attività atteso nei paesi esportatori di materie prime.

Tuttavia l’incertezza che caratterizza lo scenario di base delle proiezioni per l’attività globale si mantiene elevata. Tra i principali rischi si possono menzionare: una diffusione di politiche commerciali protezionistiche; un inasprimento disordinato delle condizioni di finanziamento a livello globale, che potrebbe interessare in particolare le economie emergenti più vulnerabili; possibili turbolenze associate al processo di riforma e liberalizzazione in Cina; infine, possibile volatilità derivante dalle incertezze politiche e geopolitiche, incluse quelle riguardanti le future relazioni fra il Regno Unito e l’Unione Europea. D’altra parte è possibile che il miglioramento del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese si traduca in una ripresa più rapida del previsto dell’attività economica e del commercio nel breve periodo. Il calo recente dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime dovrebbe attenuare le pressioni inflazionistiche

a breve termine e, successivamente, la lenta diminuzione della capacità inutilizzata a livello globale dovrebbe sostenere l'inflazione di fondo<sup>1</sup>.

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

| Crescita del PIL a livello mondiale |                 |            |                   |            |                                  |            |
|-------------------------------------|-----------------|------------|-------------------|------------|----------------------------------|------------|
| Variazioni percentuali              |                 |            |                   |            |                                  |            |
|                                     | Dati Consuntivi |            | Stime aprile 2017 |            | Differenza da stime gennaio 2017 |            |
|                                     | 2015            | 2016       | 2017              | 2018       | 2017                             | 2018       |
| <b>Mondo</b>                        | <b>3,4</b>      | <b>3,1</b> | <b>3,5</b>        | <b>3,6</b> | <b>0,1</b>                       | <b>0,0</b> |
| <b>Paesi avanzati</b>               | <b>2,1</b>      | <b>1,7</b> | <b>2,0</b>        | <b>2,0</b> | <b>0,1</b>                       | <b>0,0</b> |
| Giappone                            | 1,2             | 1,0        | 1,2               | 0,6        | 0,4                              | 0,1        |
| Regno Unito                         | 2,2             | 1,8        | 2,0               | 1,5        | 0,5                              | 0,1        |
| Stati Uniti                         | 2,6             | 1,6        | 2,3               | 2,5        | 0,0                              | 0,0        |
| Area Euro                           | 2,0             | 1,7        | 1,7               | 1,6        | 0,1                              | 0,0        |
| Italia                              | 0,8             | 0,9        | 0,8               | 0,8        | 0,1                              | 0,0        |
| <b>Paesi Emergenti</b>              | <b>4,2</b>      | <b>4,1</b> | <b>4,5</b>        | <b>4,8</b> | <b>0,0</b>                       | <b>0,0</b> |
| Russia                              | -2,8            | -0,2       | 1,4               | 1,4        | 0,3                              | 0,2        |
| Cina                                | 6,9             | 6,7        | 6,6               | 6,2        | 0,1                              | 0,2        |
| India                               | 7,9             | 6,8        | 7,2               | 7,7        | 0,0                              | 0,0        |
| Brasile                             | -3,8            | -3,6       | 0,2               | 1,7        | 0,0                              | 0,2        |

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2017

Nel primo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari al 2,3% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente (2,0%). All'interno dell'Area, anche la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari al 2,4% (1,7% nel trimestre precedente), mentre il PIL della Francia ha avuto un lieve rallentamento aumentando dell'1,8% (1,9% nel trimestre precedente)<sup>2</sup>.

Le misure di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE) continuano a preservare condizioni di finanziamento favorevoli, necessarie ad assicurare una convergenza durevole dei tassi di inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.

Nella riunione di politica monetaria dello scorso 8 giugno, il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso di confermare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, giugno 2017

<sup>2</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2017

dirifinanziamento marginale<sup>3</sup> e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE rispettivamente pari allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%.

Per quanto concerne le misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio Direttivo ha confermato l'intenzione di condurre acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) all'attuale ritmo mensile di 60 miliardi di euro sino alla fine di dicembre 2017, o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché non risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione<sup>4</sup>.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di aprile, pari a 2,30% negli USA (2,29% nel mese precedente), a 0,38% in Germania (0,25% nel mese precedente) e 2,20% in Italia (2,27% nel mese precedente e 1,53% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è posizionato, nella media di maggio, sui 182 punti base<sup>5</sup>.

Con riferimento all'Italia, nel primo trimestre 2017, il PIL è aumentato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,2% nei confronti dello stesso periodo dello scorso anno.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,5% dei consumi finali nazionali e un calo dello 0,8% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dello 0,7% e le importazioni dell'1,6%<sup>6</sup>.

A maggio 2017 l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa del 4,9% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Al contrario, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato un aumento del 5,6% rispetto al mese di gennaio 2017, in particolare il clima di fiducia è aumentato nel settore manifatturiero del 3,0%, nel settore delle costruzioni del 6,4%, nel settore dei servizi di mercato del 3,3% e nel settore del commercio al dettaglio del 3,3%<sup>7</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato ad aprile 2017 è diminuito rispetto al mese precedente attestandosi all'11,1% (11,8% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), invece, è rimasta

---

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

<sup>4</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 4, giugno 2017

<sup>5</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2017

<sup>6</sup> Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, I trimestre 2017

<sup>7</sup> Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

invariata al 34,0% rispetto al mese precedente (37,0% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto pressoché invariato al 57,9% (57,1% un anno prima).

Nello stesso mese sia l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie che la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie hanno registrato un aumento rispettivamente pari allo 0,2% e al 2,4%. Sempre ad aprile l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,4% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso (quando già si manifestavano segnali di miglioramento), confermando la ripresa del mercato dei mutui<sup>8</sup>.

### **Il mercato immobiliare europeo**

Nel primo trimestre del 2017 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a 56,1 miliardi di euro, dato pressoché in linea rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente nonostante l'incertezza legata alle elezioni in molti paesi dell'Unione Europea.

Buon inizio per Germania, Spagna e Svezia che registrano un trimestre *record*. La Germania ha avuto la *performance* migliore con un volume d'investimenti nel primo trimestre pari a 12,6 miliardi di euro, in aumento del 49% rispetto allo stesso periodo dell'anno 2016. Continua la rapida crescita degli investimenti in Spagna che, con un volume di transazioni pari a 3,4 miliardi di euro, ha registrato un incremento del 41% rispetto al primo trimestre dello scorso anno. La Svezia ha visto un incremento rispetto al 2016 del 29% chiudendo il primo trimestre dell'anno con 3,8 miliardi di euro di transazioni.

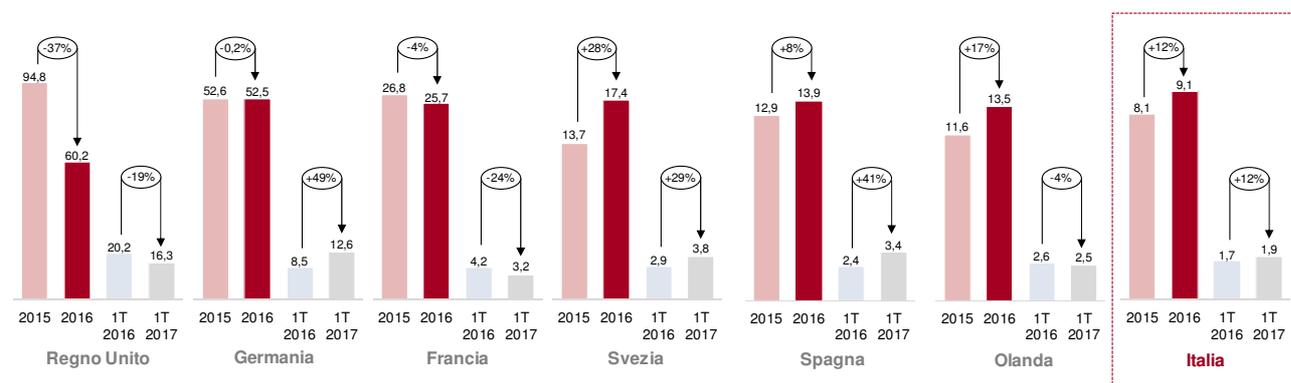
Al contrario, la Francia ha un volume basso d'investimenti in relazione ai livelli dello stesso periodo dell'anno precedente registrando nel primo trimestre del 2017 un volume di transazioni pari a 3,2 miliardi di euro, in ribasso del 24% sul primo trimestre dello scorso anno. Si ritiene tuttavia che il venir meno dell'incertezza legata ai risultati delle elezioni possa accrescere di molto i volumi nel corso del 2017. Per quanto concerne il Regno Unito il volume delle transazioni è stato pari a 16,3 miliardi di euro, in ribasso del 19% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Segnali di incoraggiamento arrivano però dal centro di Londra dove nel primo trimestre 2017 il volume degli investimenti a destinazione uffici è aumentato del 19% rispetto all'ultimo trimestre del 2016 (Figura 1)<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2017

<sup>9</sup> Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q1 2017

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti, a livello europeo, il settore uffici ha visto una leggera contrazione, pari al 2% rispetto al primo trimestre del 2016, con un volume d'investimento di 23 miliardi di euro, circa il 41% del totale transato. Si riscontrano segnali positivi per quanto riguarda il *rent index*, in aumento del 1,8% rispetto ai primi tre mesi del 2016 soprattutto grazie al contributo positivo del mercato olandese e per il volume di assorbimento che nel primo trimestre del 2017, con 3,2 milioni di mq, ha fatto registrare il miglior risultato dal primo trimestre del 2008. L'assorbimento ha avuto un effetto positivo sul *vacancy rate* che ha continuato a contrarsi attestandosi al 9,12%<sup>10</sup>.

Il settore *retail* invece ha fatto registrare 12,9 miliardi di euro di transazioni nel primo trimestre del 2017, circa il 23% delle transazioni complessive ed in aumento del 20% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Diversamente, il settore industriale-logistico ha fatto registrare *performance* stabili rispetto al 2016 con 6,2 miliardi di euro di investimenti rappresentanti circa l'11% delle transazioni complessive.

In ultimo, il settore turistico-ricettivo, con circa 4,3 miliardi di euro transati, circa il 7,7% del totale, ha registrato invece una *performance* negativa del 3%, tuttavia Germania, Italia e Spagna hanno segnato i loro livelli *record* con una crescita degli investimenti rispetto al primo trimestre del 2016 pari rispettivamente al 55%, 48% e 24%<sup>11</sup>.

### Il mercato immobiliare Italiano

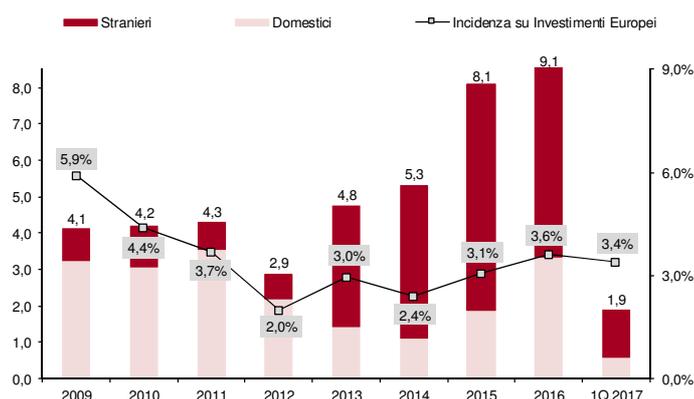
Nel primo trimestre 2017 sono stati investiti poco più di 1,9 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, una crescita del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

<sup>10</sup> Fonte: CBRE - EMEA Offices, Q1 2017

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - Europe Hotel Investment, Q1 2017

Il capitale straniero è ancora protagonista, rappresentando il 67% degli investimenti totali del primo trimestre dell'anno, con 1,3 miliardi di euro investiti, in linea con i volumi dei primi tre mesi del 2016. Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel trimestre pari a circa 600 milioni di euro in aumento del 21% rispetto al primo trimestre del 2016 (Figura 2)<sup>12</sup>.

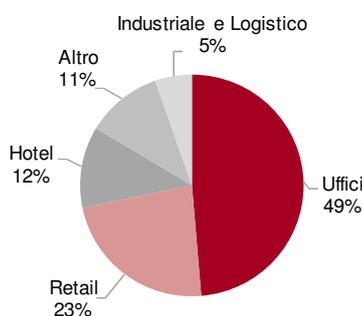
Figura 2 - Andamento delle compravendite non residenziali in Italia e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo trimestre 2017 il settore degli uffici continua a rappresentare l'asset class preferita dagli investitori con circa 940 milioni di euro, in aumento del 12% rispetto al primo trimestre del 2016. Segue la tipologia retail i cui investimenti hanno raggiunto una quota di 445 milioni di euro in diminuzione del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il settore degli hotel si conferma in un momento di grande favore da parte degli investitori registrando transazioni in aumento del 48% rispetto al primo trimestre del 2016. La migliore performance è stata registrata dal settore della logistica che, con oltre 100 milioni di euro, ha triplicato il volume degli investimenti (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo trimestre del 2017 (%)



Fonte: CBRE

<sup>12</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 4 Maggio 2017

Tra le più importanti transazioni registrate nel primo semestre dell'anno rientrano: l'acquisto/apporto di 6 immobili a prevalente destinazione d'uso uffici da parte del fondo Trophy Value Added gestito da IDeA Fimit SGR per un valore di 552,5 milioni di euro; la cessione da parte di Beni Stabili S.p.A. SIIQ del 40% delle quote della Sicaf immobiliare, costituita a inizio anno con il conferimento del portafoglio locato a Telecom Italia, Credit Agricole Assurances e Edf Invest, per un valore equivalente a circa 620 milioni di euro di immobili; l'acquisto/apporto da parte di Ardian Real Estate di 6 immobili a destinazione uffici del fondo immobiliare Cloe gestito da Prelios SGR ad un prezzo di circa 300 milioni di euro; l'acquisto da parte Union Investment (gruppo DZ Bank) del centro commerciale "Le Befane" di Rimini di proprietà del fondo immobiliare CS Euroreal di Credit Suisse Asset Management, per un valore di 244,4 milioni di euro; l'acquisto da parte di Pegasus, un fondo immobiliare gestito da Kryalos Sgr e sottoscritto da York Capital Management, del V Palazzo Uffici per un valore pari a 180 milioni di euro, di proprietà di Unicredit Leasing ed attuale sede dell'Eni a San Donato Milanese; l'acquisto da parte di Amundi Real Estate Italia SGR del complesso immobiliare "I Tolentini" per un valore di circa 120 milioni di euro composto da cinque immobili di Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., ubicati nel centro storico di Roma; l'acquisto da parte di Serenissima SGR attraverso il fondo immobiliare Rainbow del complesso turistico Nova Yardinia di Castellaneta Marina in provincia di Taranto per un valore di circa 120 milioni di euro; l'acquisto da parte di TRIUVA Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH di un portafoglio di nove immobili *retail high street* italiani di Beni Stabili S.p.A. SIIQ per un controvalore di 120 milioni di euro, attraverso un nuovo fondo costituito e gestito da Savills Investment Management Italy; l'acquisto da parte del Fondo All Star, gestito da Kryalos Sgr, di un portafoglio composto da tre uffici appartenenti al gruppo Allianz a Milano siti in Piazza Velasca, Piazzale Lodi e Piazzale Loreto per un valore di 120 milioni di euro; l'acquisto da parte di Beni Stabili S.p.A. SIIQ di un portafoglio da 118 milioni di euro costituito da uffici bancari ceduto dal gruppo Credito Valtellinese attraverso un'operazione di *sale&leaseback*; l'acquisto da parte di Luxottica di un immobile a destinazione d'uso uffici situato a Milano in via San Nicolao per un valore di 114,5 milioni di euro; l'acquisto da parte di Hines dell'ex sede storica di Luxottica in via Cantù a Milano per un valore di 100 milioni di euro e infine l'acquisto da parte di Atlantica Properties di un immobile situato a Roma che un tempo è stato sede dell'INPS per un valore di 100 milioni di euro<sup>13</sup>.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nei primi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento, che hanno fatto registrare una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è pari a circa 122 mila, in aumento dell'8,6% rispetto al primo trimestre del 2016.

---

<sup>13</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare - Deals

Per quanto concerne il settore non residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2016, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* positiva del 10,8% con 20.562 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate positive e pari a 19,2%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate del 3,2%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono aumentate dell'11,5% ed infine quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio ed assicurazione e fabbricati costruiti o adattati un'attività commerciale hanno registrato un incremento del 38,1%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie mostra un rialzo degli scambi del 12,2% rispetto al primo trimestre del 2016 con un volume di compravendite pari a 2.329 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 12.663 in aumento del 17,3% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno<sup>14</sup>.

### **Uffici**

Nei primi tre mesi del 2017 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 49% del volume totale transato, pari a circa 940 milioni di euro, in aumento del 12% rispetto ai circa 842 milioni di euro investiti nello stesso periodo dell'anno precedente.

L'interesse per gli immobili ad uso uffici nelle città di Milano e Roma rimane alto. Milano ha attratto oltre il 30% del totale investimenti Italia, con una prevalenza di transazioni che hanno riguardato immobili ad uso direzionale. La città di Roma, invece, è stata protagonista di un'importante transazione uffici per circa 80 milioni di euro relativo alla cessione ad un investitore istituzionale francese della sede di P&G in zona Europarco<sup>15</sup>.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a 491 milioni di euro, in aumento di circa il 12% rispetto al primo trimestre del periodo precedente. Il dato inoltre non considera la quota della transazione di Fondo Cloe, composto da *assets* ad uso uffici per metà localizzati a Milano.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel primo trimestre dell'anno ha superato i 110.000 mq, dato più alto degli ultimi 15 anni e in aumento dell'89% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2016.

Il risultato è dovuto a una serie di transazioni di notevole ammontare chiuse nel trimestre e concentrate prevalentemente nell'area di Porta Nuova.

---

<sup>14</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche I trimestre 2017 mercato residenziale e non residenziale

<sup>15</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 4 Maggio 2017

Il *vacancy rate*, si attesta al 12,3% leggermente superiore al 12% registrato nell'ultima parte dello scorso anno.

Nel primo trimestre del 2017 risultano in costruzione oltre 269.000 mq di spazi ad uso uffici, in leggero aumento rispetto allo scorso trimestre. Di questi, il 54% riguarda progetti di carattere speculativo. Nonostante la mancanza di prodotto di qualità permane l'interesse da parte degli investitori per *assets value add* situati in posizioni centrali e da ciò ne consegue l'aumento delle ristrutturazioni in *location prime*.

Il canone *prime* nel Central Business District (CBD) è aumentato a 520 euro/mq/anno mentre è rimasto stabile nell'area di Porta Nuova, pari a 500 euro/mq/anno.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime* e *secondary* nel primo trimestre del 2017 risultano ancora in contrazione pari rispettivamente a 3,50% e 5,25%<sup>16</sup>.

Il volume degli investimenti nel primo trimestre del 2017 del mercato direzionale di Roma è stato pari a circa 143 milioni di euro, in diminuzione del 15% rispetto all'ultimo trimestre del 2016. Il dato risulta comunque positivo nonostante sia inferiore ai circa 395 milioni di euro investiti nel primo trimestre del 2016 che includevano diverse transazioni non concluse nell'anno precedente.

I capitali di origine straniera hanno rappresentato il 63% del volume totale investito, in linea con il *trend* nazionale ma in controtendenza rispetto ai risultati dello scorso anno. Il mercato romano, storicamente dominato da investitori domestici, sta lentamente diventando attraente anche per investitori stranieri, meno diffidenti rispetto al passato.

Il livello di assorbimento, nel primo trimestre 2017, è pari a 53.439 mq, in crescita del 26% rispetto al trimestre precedente, e circa 2 volte e mezzo il volume dello stesso trimestre dello scorso anno. Si tratta del risultato migliore degli ultimi 10 anni.

Il *vacancy rate* è pari al 12,1%, in crescita rispetto al 9% registrato nell'ultima parte dello scorso anno in quanto la superficie rilasciata è stata maggiore di quella assorbita.

Per quanto concerne gli sviluppi, si hanno in *pipeline* circa 150.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2017 ed il 2018.

I canoni *prime* nel CBD e nell'EUR restano stabili e rispettivamente pari a 400 euro/mq/anno e 330 euro/mq/anno.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel primo trimestre del 2017, la destinazione d'uso uffici rimane stabile al 4% a Roma<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Fonte: CBRE - Milano Uffici MarketView, Q1 2017

<sup>17</sup> Fonte: CBRE - Roma Uffici MarketView, Q1 2017

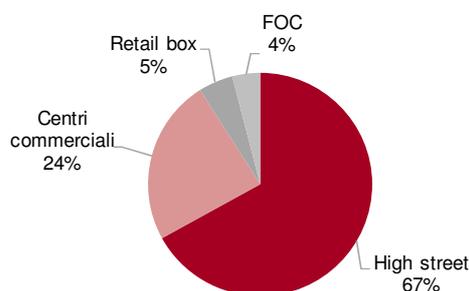
Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2016 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 2,3% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uffici dell'1,5% rimanendo in territorio negativo anche nel 2018 e 2019 in cui sono previste contrazioni rispettivamente pari allo 0,8% e allo 0,2%<sup>18</sup>.

## Commerciale

Nei primi mesi del 2017, con circa 445 milioni di euro investiti, l'attività di investimento nel settore *retail* è risultata in contrazione del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Oltre il 50% del totale investito è stato rappresentato da capitali stranieri.

È proseguito il forte interesse per l'*high street* che, con quasi 300 milioni di euro, ha rappresentato circa il 67% del volume *retail* trimestrale, confermandosi come una delle *asset class* preferite dagli investitori, *core* e *core plus*, che non guardano più solo alle città di Milano e Roma ma anche a città secondarie con bacini ricchi che beneficiano di buoni flussi turistici.

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



Fonte: CBRE

Il settore *high street*, soprattutto nelle città di Milano e Roma, ha continuato ad essere il *target* di un numero crescente di *retailer* internazionali che scelgono di entrare nel mercato italiano, quali ad esempio Starbucks e Apple i cui *flagship* potrebbero essere inaugurati durante l'anno<sup>19</sup>.

Con riferimento alle altre tipologie di immobili *retail*, è proseguita l'attività di sviluppo con il completamento nel primo trimestre dell'anno di due progetti, il "Torino Outlet Village" di Settimo Torinese ed il Centro Commerciale "Adigeo" di Verona, per una *gross leasable area* (GLA) complessiva di 62.000 mq. Tale *trend* positivo è confermato anche all'inizio del secondo trimestre con le aperture del Centro Commerciale

<sup>18</sup> Fonte: Nomisma - I Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

<sup>19</sup> Fonte: CBRE - Italia Retail MarketView, Q1 2017

“Brinpark” in Puglia per una GLA di 17.000 mq e del *family destination outlet* di “DeltaPo” in Veneto per una GLA di 20.000 mq.

Per l'intero 2017 il volume totale del nuovo *stock* dovrebbe attestarsi intorno ai 210.000 mq di GLA, in contrazione rispetto al 2016. Ciò comunque non riflette una tendenza negativa ma conferma la maggiore selettività negli sviluppi. La *pipeline* per il biennio 2018-2019 rimane elevata, pari a circa 570.000 mq di GLA, di cui il 30% in costruzione.

Le maggiori transazioni di settore del primo trimestre del 2017 hanno riguardato l'acquisto da parte del Fondo Urania, gestito da Serenissima SGR, delle gallerie commerciali di Santa Caterina e Japigia entrambe ubicate a Bari di proprietà del Fondo quotato “Estense grande distribuzione” gestito da BNP Paribas SGR per circa 61,5 milioni di euro, l'acquisto da parte di Meyer Bergman dell'UPIM di Corso Buenos Aires a Milano per circa 55 milioni di euro e l'acquisto da parte del Fondo Core I, gestito da Coima SGR, di un portafoglio composto da 5 immobili *High Street Retail* situati in diverse città italiane di proprietà del gruppo Feltrinelli per circa 50 milioni di euro.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2016 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,6% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per l'anno in corso e per il 2018 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi per gli immobili ad uso commerciale rispettivamente pari allo 0,9% ed allo 0,1%, mentre a partire dal 2019 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,5%<sup>20</sup>.

I rendimenti netti hanno mostrato una leggera contrazione nei mercati *prime* sia dei centri commerciali che del settore *high street* attestandosi rispettivamente al 4,90% e al 3,15%, al contrario, i rendimenti netti *prime* dei *retail park* rimangono stabili al 5,90%. In generale per tutti i segmenti i canoni *prime* sono rimasti stabili<sup>21</sup>.

### **Industriale – logistico**

Nel primo trimestre del 2017 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto i 103 milioni di euro, in forte aumento rispetto ai 30 milioni di euro del primo trimestre dell'anno precedente. La maggior parte dell'assorbimento totale ha coinvolto immobili *build-to-suit* (BTS) che rappresentando il 60% del mercato di riferimento confermano la necessità di soluzione *ad-hoc*.

Per quanto riguarda le transazioni più significative di immobili ad uso logistica avvenute nel primo trimestre 2017 si segnala l'acquisizione da parte di Kryalos Sgr di un portafoglio logistico di sei immobili

---

<sup>20</sup> Fonte: Nomisma - I Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

<sup>21</sup> Fonte: CBRE - Italia Retail MarketView, Q1 2017

per una superficie complessiva di 140.000 mq ad un valore di circa 80 milioni di euro e l'acquisto da parte di Tristan Capita Partners di due immobili ad uso logistico per un valore di circa 20 milioni di euro.

Il livello di assorbimento nella prima parte dell'anno è stato pari a 385.800 mq, in accelerazione rispetto ai 358.900 mq registrati nel trimestre precedente. La Lombardia si conferma l'area preferita dagli utilizzatori, concentrando il 60% dello spazio assorbito, seguita dall'Emilia-Romagna con poco meno del 16%. Il risultato è dovuto principalmente a tre *pre-let agreement* siglati dalla provincia di Milano inerenti 56.000 mq per Arcese Trasporti, 27.000 mq per Banzai e 30.000 mq per Brivio&Viganò.

Il canone *prime* di Milano si attesta a 52 euro/mq/anno in aumento del 4% rispetto al trimestre precedente e in linea ai valori di Roma, stabili nel trimestre. Stabili anche i canoni nelle aree secondarie pari a 40 euro/mq/anno.

La forte competizione nel settore ha portato ad un'ulteriore contrazione dei rendimenti netti *prime* che risultano pari al 6%<sup>22</sup>.

Con particolare riferimento all'andamento dei prezzi dei capannoni, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 4% per quelli locati nelle grandi città e una contrazione del 2,6% per quelli locati in città di medie dimensioni<sup>23</sup>.

## **Fondi immobiliari**

Il settore dei fondi immobiliari, in linea con quanto accade negli altri Paesi europei, conferma la ripresa dei mercati immobiliari e ne rappresenta un motore importante.

Nel corso del 2016 il *Net Asset Value* (NAV) dei fondi italiani è aumentato del 5% rispetto all'anno precedente, raggiungendo i 48 miliardi di euro e le stime previste per l'anno in corso fanno prospettare un ulteriore incremento del 4,2%, di poco superiore alla crescita media europea attesa pari al 3,5%. Le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto poiché a fianco degli operatori italiani sono attese società di gestione del risparmio di proprietà internazionale che utilizzano questo strumento per operare sul mercato nazionale.

Prosegue in Italia la graduale riduzione dell'indebitamento dei fondi *retail* e riservati che in cinque anni è sceso complessivamente da 30 a 25,5 miliardi di euro. A fine 2016 il LTV dei fondi riservati e *retail* si è attestato in media rispettivamente pari al 30% e al 22%<sup>24</sup>.

---

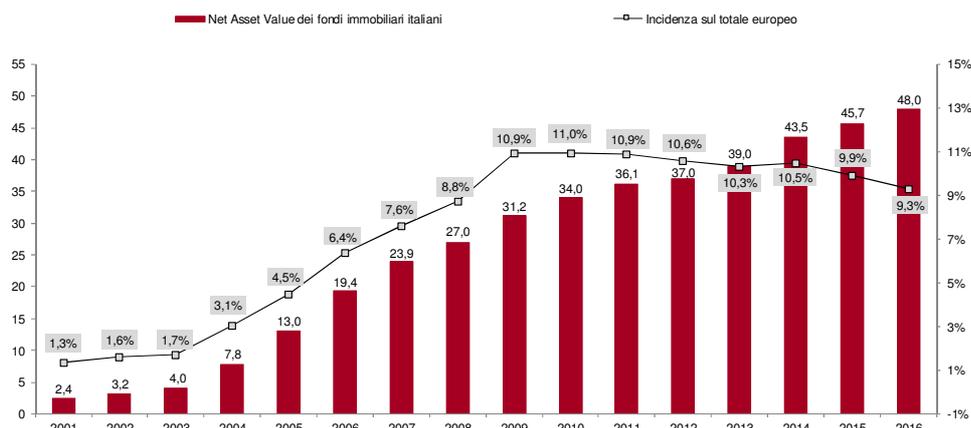
<sup>22</sup> Fonte: CBRE - Italia Industriale e Logistica MarketView, Q1 2017

<sup>23</sup> Fonte: Nomisma - 1° rapporto 2017 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

<sup>24</sup> *Loan to Value (LTV)* a dicembre 2016. Il LTV è calcolato come rapporto tra debito e patrimoni. Per quanto concerne i fondi riservati è stato considerato un campione di fondi e per i fondi *retail* sono stati analizzati i 18 fondi attivi sul mercato nel corso del 2016

L'Italia continua ad avere veicoli più piccoli, con un NAV medio di 120 milioni di euro, mentre negli altri Paesi europei il NAV varia dai 150 milioni di Spagna e Lussemburgo, ai circa 900 milioni di euro della Gran Bretagna, dove il 10% dei fondi supera i 3 miliardi di euro, mentre il 40% supera il miliardo di euro.

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



Fonte: Scenari Immobiliari

La *performance* dei fondi europei, pari a circa il 2,9%<sup>25</sup>, è in lieve aumento rispetto all'anno precedente, grazie soprattutto alla diminuzione del numero di veicoli con *performance* negative. Salvo un incremento dei fondi svizzeri, cresciuto dal 2,5% al 4,5%, non si registrano altre variazioni rilevanti. I fondi italiani si caratterizzano per rendimenti contenuti, pari allo 0,2%<sup>26</sup>, in calo rispetto a un già modesto risultato dell'anno precedente.

Non sembra esistere una correlazione tra il rendimento e le dimensioni dei veicoli considerato che il rendimento dei primi dieci fondi è in linea con la media europea.

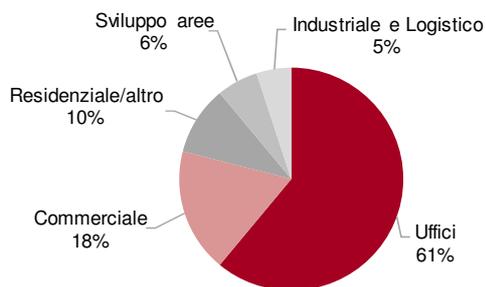
Sul fronte dell'*asset allocation*, le società di gestione si orientano sempre più verso il *turnover* dei patrimoni, per seguire le nuove esigenze dei mercati. Tra i mercati emergenti rientra soprattutto il residenziale con una quota pari al 10% del totale. I nuovi investimenti residenziali sono concentrati sull'attività di ristrutturazione, soprattutto nell'ottica di risparmio energetico e sulle residenze specializzate, in particolare per case studenti o *senior housing*<sup>27</sup>.

<sup>25</sup> Return On Equity (ROE) medio del settore, dicembre 2016. Il ROE è calcolato come rapporto tra utile conseguito e valore netto del fondo all'inizio dell'esercizio

<sup>26</sup> In Italia la *performance* rappresenta la media dei fondi *retail* e di un campione di fondi riservati

<sup>27</sup> Fonte: Scenari Immobiliari - I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2017

Figura 6 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (retail e riservati), valori % al 31 dicembre 2016



Fonte: Scenari Immobiliari

## 2. Dati descrittivi del Fondo

### A. Il Fondo Alpha in sintesi

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

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

|   |   |
|---|---|
| <b>Data inizio attività</b>                                 | 27 giugno 2000  |
| <b>Scadenza Fondo</b>                                       | 26 giugno 2030  |
| <b>Quotazione</b>   | Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002 |
| <b>Depositario</b>  | State Street Bank International GmbH Succursale Italia  |
| <b>Esperto Indipendente</b>                                 | K2 Real Srl   |
| <b>Società di Revisione</b>                                 | KPMG S.p.A.   |
| <b>Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo</b> | 259.687.500 euro  |
| <b>Numero delle quote emesse all'apporto</b>                | 103.875   |
| <b>Valore nominale iniziale delle quote</b>                 | 2.500 euro  |
| <b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2017</b> | 320.059.989 euro  |
| <b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2017</b>        | 3.081.203 euro  |
| <b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2017</b>   | 295.950.000 euro  |

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

|  | Apporto<br>(01.03.2001) | 31.12.2001  | 31.12.2002  | 31.12.2003  | 31.12.2004  | 31.12.2005  | 31.12.2006  | 31.12.2007  | 31.12.2008  | 31.12.2009  | 31.12.2010  | 31.12.2011  | 31.12.2012  | 31.12.2013  | 31.12.2014  | 31.12.2015  | 31.12.2016  | 30.06.2017  |   |
|--|-------------------------|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Valore complessivo netto del Fondo <sup>(1)</sup>  | (€/mln)                 | 259.688   | 367.024   | 399.778   | 386.257   | 390.974   | 390.010   | 394.774   | 402.859   | 393.513   | 408.405   | 410.291   | 394.551   | 384.443   | 386.784   | 371.760   | 346.543   | 321.994   | 320.060   |
| Numero quote                                       | n.                      | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   | 103.875   |
| Valore unitario delle quote                        | (€)                     | 2.500,000   | 3.533,328   | 3.848,642   | 3.718,479   | 3.763,888   | 3.754,606   | 3.800,468   | 3.878,306   | 3.788,333   | 3.931,696   | 3.949,851   | 3.798,321   | 3.701,013   | 3.723,553   | 3.578,918   | 3.336,150   | 3.099,824   | 3.081,203   |
| Prezzo quotazione di Borsa a fine periodo          | (€)                     | -   | -   | 2.365   | 2.450   | 2.905   | 3.081   | 3.070   | 3.660   | 1.950   | 2.400   | 2.316   | 1.515   | 1.058   | 952   | 1.129   | 1.100   | 1.305   | 1.315   |
| Valore degli immobili                              | (€/mln)                 | 246.701   | 320.849   | 391.850   | 434.925   | 445.504   | 440.529   | 428.722   | 446.038   | 467.006   | 475.967   | 483.251   | 421.988   | 407.040   | 400.610   | 382.900   | 321.050   | 296.700   | 295.950   |
| Costo storico e oneri capitalizzati <sup>(2)</sup> | (€/mln)                 | 246.507   | 234.443   | 296.195   | 331.532   | 333.285   | 326.121   | 312.340   | 317.587   | 348.911   | 354.738   | 334.890   | 321.490   | 323.428   | 323.701   | 324.591   | 302.855   | 305.254   | 307.631   |
| Patrimonio immobiliare                             | n.immobili              | 27  | 26  | 24  | 24  | 23  | 21  | 19  | 19  | 20  | 20  | 18  | 17  | 17  | 17  | 17  | 16  | 16  | 16  |
| Mq lordi   | mq                      | 417.156   | 415.767   | 431.686   | 442.555   | 372.716   | 364.164   | 313.404   | 312.891   | 321.829   | 321.829   | 312.848   | 298.622   | 298.622   | 298.622   | 298.253   | 280.562   | 280.562   | 280.562   |
| Redditività lorda <sup>(3)</sup>                   | %                       | -   | 10,84   | 10,20   | 10,64   | 11,39   | 11,86   | 11,83   | 10,79   | 9,30  | 9,26  | 9,02  | 9,38  | 8,59  | 8,16  | 7,60  | 6,20%   | 5,77%   | 2,86%   |
| Finanziamenti                                      | (€/mln)                 | -   | -   | 46,422  | 62,945  | 64,377  | 70,201  | 53,952  | 74,604  | 88,502  | 116,692   | 95,339  | 84,485  | 63,142  | 50,345  | 51,835  | 21,113  | 2,629   | 2,122   |
| Loan to value (LTV) <sup>(4)</sup>                 | (%)                     | -   | -   | 12%   | 14%   | 14%   | 16%   | 13%   | 17%   | 19%   | 25%   | 21%   | 20%   | 16%   | 13%   | 14%   | 7%  | 1%  | 1%  |
| Loan to cost (LTC) <sup>(5)</sup>                  | (%)                     | -   | -   | 16%   | 19%   | 19%   | 22%   | 17%   | 23%   | 25%   | 33%   | 28%   | 26%   | 20%   | 16%   | 16%   | 7%  | 1%  | 1%  |
| Destinazioni d'uso prevalenti <sup>(6)</sup>       |                         | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 23%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 23%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 23%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 23%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% |
| Distribuzione geografica prevalente <sup>(6)</sup> |                         | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 55%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 24%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 23%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 23%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 23%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% | ufficio 60%<br>Altre 23%<br>Lazio 83% -<br>Lombardia 12% -<br>Emilia Romagna 5% |
| Risultato del periodo                              | (€/mln)                 | -   | -   | 32,753  | 26,160  | 40,917  | 28,754  | 30,960  | 31,573  | 3,685   | 19,857  | 13,260  | 4,189   | 10,107  | 2,341   | 15,024  | 15,142  | 24,548  | 1,934   |
| Distribuzione proventi totale <sup>(7)</sup>       | (€/mln)                 | -   | -   | 39,680  | 23,684  | 28,534  | 26,239  | 25,081  | 19,466  | 5,630   | 10,886  | 12,330  | 4,674   | -   | -   | -   | -   | -   | -   |
| Distribuzione proventi per quota                   | (€)                     | -   | -   | 382   | 228   | 275   | 253   | 241   | 187   | 54  | 105   | 119   | 45  | -   | -   | -   | -   | -   | -   |
| Rimborsi totali                                    | (€/mln)                 | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | 10,076  | -   | -   | -   |
| Rimborsi per quota                                 | (€)                     | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | -   | 97,00   | -   | -   | -   |
| Valore nominale della quota <sup>(8)</sup>         | (€)                     | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.500,000   | 2.403,000   | 2.403,000   | 2.403,000   | 2.403,000   |
| Dividend Yield <sup>(9)</sup>                      | (%)                     | -   | -   | 15,28%  | 9,12%   | 10,99%  | 10,10%  | 9,66%   | 7,50%   | 2,17%   | 4,19%   | 4,75%   | 1,80%   | -   | -   | -   | -   | -   | -   |

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

(2) Al netto delle vendite effettuate

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

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

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

(6) Calcolata sul costo storico

(7) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

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

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

**B. Andamento del valore della quota**

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

| Periodo di riferimento                    | Valore del Fondo (€) | Numero quote (€) | Valore unitario (€) |
|---|----------------------|------------------|---------------------|
| Valore iniziale del Fondo                 | 259.687.500          | 103.875          | 2.500,000           |
| Rendiconto al 31/12/2001                  | 367.024.425          | 103.875          | 3.533,328           |
| Rendiconto al 31/12/2002                  | 399.777.640          | 103.875          | 3.848,642           |
| Rendiconto al 31/12/2003                  | 386.257.019          | 103.875          | 3.718,479           |
| Rendiconto al 31/12/2004                  | 390.973.891          | 103.875          | 3.763,888           |
| Rendiconto al 31/12/2005                  | 390.009.648          | 103.875          | 3.754,606           |
| Rendiconto al 31/12/2006                  | 394.773.621          | 103.875          | 3.800,468           |
| Rendiconto al 31/12/2007                  | 402.859.079          | 103.875          | 3.878,306           |
| Rendiconto al 31/12/2008                  | 393.513.054          | 103.875          | 3.788,333           |
| Rendiconto al 31/12/2009                  | 408.404.887          | 103.875          | 3.931,696           |
| Rendiconto al 31/12/2010                  | 410.290.822          | 103.875          | 3.949,851           |
| Rendiconto al 31/12/2011                  | 394.550.636          | 103.875          | 3.798,321           |
| Rendiconto al 31/12/2012                  | 384.442.764          | 103.875          | 3.701,013           |
| Rendiconto al 31/12/2013                  | 386.784.050          | 103.875          | 3.723,553           |
| Rendiconto al 31/12/2014                  | 371.760.134          | 103.875          | 3.578,918           |
| Relazione al 31/12/2015                   | 346.542.613          | 103.875          | 3.336,150           |
| Relazione al 31/12/2016                   | 321.994.233          | 103.875          | 3.099,824           |
| <b>Relazione Semestrale al 30/06/2017</b> | <b>320.059.989</b>   | <b>103.875</b>   | <b>3.081,203</b>    |

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco del semestre di 1.934.244 euro, importo pari alla perdita del periodo; conseguentemente, il valore della quota è diminuito di 18,621 euro (0,60%) e la stessa ammonta a 3.081,203 euro.

Il risultato del semestre risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione e altri proventi per 9.692.005 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU e TASI per 4.917.614 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 3.127.516 euro;
- minusvalenze da valutazione delle partecipazioni in società immobiliari per 727.426 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 479.472 euro;
- risultato positivo della gestione dei crediti per 65.596 euro;
- oneri finanziari per 35.057 euro;
- oneri di gestione per 2.404.760 euro.

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 4,65% dalla data del collocamento al 30 giugno 2017. Si riporta di seguito la tabella con i relativi conteggi.

| Periodo                        | Capitale medio investito (€/quota) | Data di distribuzione | Provento distribuito (€/quota) | Dividend Yield annualizzato del periodo (%) |
|--------------------------------|------------------------------------|-----------------------|--------------------------------|---|
| 1° semestre 2001               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| 2° semestre 2001               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale 2001</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>-</b>                       | <b>0,00%</b>                                |
| 1° semestre 2002               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| 2° semestre 2002               | 2.500,00                           | 06/03/2003            | 382,00                         | 30,31%                                      |
| <b>Totale 2002</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>382,00</b>                  | <b>15,28%</b>                               |
| 1° semestre 2003               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| 2° semestre 2003               | 2.500,00                           | 11/03/2004            | 228,00                         | 18,09%                                      |
| <b>Totale 2003</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>228,00</b>                  | <b>9,12%</b>                                |
| 1° semestre 2004               | 2.500,00                           | 16/09/2004            | 120,50                         | 9,69%                                       |
| 2° semestre 2004               | 2.500,00                           | 24/03/2005            | 154,20                         | 12,27%                                      |
| <b>Totale 2004</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>274,70</b>                  | <b>10,99%</b>                               |
| 1° semestre 2005               | 2.500,00                           | 29/09/2005            | 131,90                         | 10,64%                                      |
| 2° semestre 2005               | 2.500,00                           | 23/03/2006            | 120,70                         | 9,58%                                       |
| <b>Totale 2005</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>252,60</b>                  | <b>10,10%</b>                               |
| 1° semestre 2006               | 2.500,00                           | 14/09/2006            | 131,49                         | 10,61%                                      |
| 2° semestre 2006               | 2.500,00                           | 22/03/2007            | 109,96                         | 8,73%                                       |
| <b>Totale 2006</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>241,45</b>                  | <b>9,66%</b>                                |
| 1° semestre 2007               | 2.500,00                           | 27/09/2007            | 116,15                         | 9,37%                                       |
| 2° semestre 2007               | 2.500,00                           | 13/03/2008            | 71,25                          | 5,65%                                       |
| <b>Totale 2007</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>187,40</b>                  | <b>7,50%</b>                                |
| 1° semestre 2008               | 2.500,00                           | 18/09/2008            | 54,20                          | 4,36%                                       |
| 2° semestre 2008               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale 2008</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>54,20</b>                   | <b>2,17%</b>                                |
| 1° semestre 2009               | 2.500,00                           | 17/09/2009            | 47,80                          | 3,86%                                       |
| 2° semestre 2009               | 2.500,00                           | 18/03/2010            | 57,00                          | 4,52%                                       |
| <b>Totale 2009</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>104,80</b>                  | <b>4,19%</b>                                |
| 1° semestre 2010               | 2.500,00                           | 16/09/2010            | 52,50                          | 4,23%                                       |
| 2° semestre 2010               | 2.500,00                           | 24/03/2011            | 66,20                          | 5,25%                                       |
| <b>Totale 2010</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>118,70</b>                  | <b>4,75%</b>                                |
| 1° semestre 2011               | 2.500,00                           | 22/09/2011            | 45,00                          | 3,63%                                       |
| 2° semestre 2011               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale 2011</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>45,00</b>                   | <b>1,80%</b>                                |
| 1° semestre 2012               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| 2° semestre 2012               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale 2012</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>-</b>                       | <b>0,00%</b>                                |
| 1° semestre 2013               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| 2° semestre 2013               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale 2013</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>-</b>                       | <b>0,00%</b>                                |
| 1° semestre 2014               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| 2° semestre 2014               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale 2014</b>             | <b>2.500,00</b>                    |                       | <b>-</b>                       | <b>0,00%</b>                                |
| 1° semestre 2015               | 2.500,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| 2° semestre 2015               | 2.403,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale 2015</b>             | <b>2.451,10</b>                    |                       | <b>-</b>                       | <b>0,00%</b>                                |
| 1° semestre 2016               | 2.403,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| 2° semestre 2016               | 2.403,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale 2016</b>             | <b>2.403,00</b>                    |                       | <b>-</b>                       | <b>0,00%</b>                                |
| 1° semestre 2017               | 2.403,00                           |                       | -                              | 0,00%                                       |
| <b>Totale dal collocamento</b> | <b>2.488,11</b>                    |                       | <b>1.888,85</b>                | <b>4,65%</b>                                |

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

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

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

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

### **C. Andamento delle quotazioni di mercato nel corso del semestre**

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

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



FONTE: [www.fondoalpha.it](http://www.fondoalpha.it)

Nel corso del primo semestre 2017 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento pressoché stabile. Il titolo ha chiuso il semestre con una variazione in rialzo dello 0,8% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 7,0% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da 1.305 euro dello scorso 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2016) a 1.315 euro del 30 giugno 2017. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 58%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 12 gennaio con un valore di 1.330 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo del semestre è stato registrato il 7 marzo, con 1.270 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 33 quote, in diminuzione rispetto alla media dell'ultimo semestre dello scorso anno, pari a 87 quote, in parte influenzata dall'Offerta di Pubblico Acquisto (OPA) promossa da Blado Investment (Gruppo Elliott Associates) nel mese di maggio 2016 con successivo rilancio nel mese di luglio dello stesso anno.

Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 14 marzo con 214 quote scambiate per un controvalore complessivo pari a 275.951 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, il "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai fondi immobiliari e mobiliari chiusi dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali

situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

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

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016, avvenuta nella adunanza dell'Assemblea degli Azionisti del 12 aprile 2017, è scaduto il mandato dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. In pari data, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i nuovi membri dei suddetti organi sociali, stabilendo in otto il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione, con scadenza alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2019.

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

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

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

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

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

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, 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 del Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La SGR si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate e confidenziali, in conformità, tra l'altro, alle previsioni del TUF e della relativa disciplina di attuazione di cui al Regolamento Emittenti CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971 e s.m.i. ("Regolamento Emittenti").

La SGR ha, altresì, adottato una procedura di gestione delle operazioni personali dei "soggetti rilevanti" in cui sono disciplinate le modalità di gestione delle operazioni in strumenti finanziari, in presenza di informazioni confidenziali.

La SGR, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di compimento di operazioni personali da parte dei soggetti rilevanti ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti (intendendosi per tali i soci e i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l'alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti della Società nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della Società e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla Società, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo della SGR, i membri dei Comitati con funzioni consultive dei fondi gestiti dalla SGR): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di

prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

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

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

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

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

#### **A. *L'attività di gestione***

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del primo semestre 2017 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

#### **Contratti di locazione**

Nel corso del primo semestre 2017 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti e di rinnovo dei contratti di locazione scaduti o in prossima scadenza.

Nel periodo di riferimento è pervenuta una ulteriore comunicazione di recesso da parte di un conduttore del Fondo e sono state effettuate le riconsegne di alcune unità immobiliari.

Alla data del 30 giugno 2017 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 280.562 mq, dei quali risultano locati 147.014 mq, pari al 52,40% delle superfici locabili, in diminuzione di circa l'1,82% rispetto al dato del 31 dicembre 2016, pari a 149.735 mq, per rilasci intervenuti nel corso del semestre.

Alla data del 30 giugno 2017, risultano presenti quarantaquattro posizioni locative (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui trentacinque riferite a conduttori privati e nove alla Pubblica Amministrazione. Tale numero di posizioni locative è complessivamente diminuito rispetto al dato del 31 dicembre 2016 a seguito della sottoscrizione di sei nuovi contratti di locazione con conduttori privati a fronte di otto posizioni cessate. Alla data di redazione della presente Relazione semestrale è, inoltre, in corso una trattativa finalizzata alla sottoscrizione di un contratto di locazione con un conduttore privato.

L'importo dei canoni e delle indennità di occupazione di competenza del primo semestre 2017 ammonta a 8.794.198 euro, il cui 65,46% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione dello 0,42% rispetto alla medesima informazione del primo semestre 2016, pari a 8.757.615 euro.

Il valore contrattuale annuo alla data del 30 giugno 2017 ammonta a 16.987.168 euro, il cui 64,98% è riconducibile alla Pubblica Amministrazione. Il sopra citato dato presenta una diminuzione del 2,57% rispetto al dato del 31 dicembre 2016, pari a 17.435.887 euro. La variazione negativa è attribuibile alla cessazione di rapporti locativi ed alle conseguenti riconsegne delle unità immobiliari.

### **Crediti verso locatari**

Alla data del 30 giugno 2017 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere, è di 5.841.145 euro, facendo rilevare un aumento dell'11,45% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2016, pari a 5.241.223 euro. Tale variazione è da attribuirsi principalmente ad un aumento della morosità dei conduttori pubblici.

Con riferimento ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni si registra alla fine del primo semestre 2017 un dato pari a 5.783.644 euro, in aumento dell'11,27% rispetto al dato al 31 dicembre 2016, pari a 5.197.806 euro. Di tale importo, 3.371.447 euro sono riconducibili ad un unico conduttore pubblico.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 giugno 2017 è pari a 5.277.830 euro, in aumento del 18,46% rispetto al dato al 31 dicembre 2016, pari a 4.455.255 euro.

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

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

Si fa presente infine che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo di svalutazione crediti che, alla data del 30 giugno 2017, ammonta a 2.236.673 euro e che rappresenta il 38,29% dei crediti verso locatari per fatture emesse.

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

Nel corso del primo semestre 2017 sono proseguite le opere di messa a norma e miglora di alcuni immobili del Fondo per un totale pari a 3.939.577 euro, di cui alla data della presente Relazione semestrale eseguiti 2.377.516 euro. Gli interventi principali hanno ad oggetto i lavori di manutenzione straordinaria di adeguamento normativo (CPI), presso l'immobile di Roma, via V. Lamaro 41/51/61 e presso l'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59. E' inoltre in corso di affidamento un incarico per il rifacimento degli impianti ascensori presso l'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44.

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

Nel corso del primo semestre del 2017 non sono stati effettuati investimenti né disinvestimenti.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 giugno 2017 sono 16, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

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

Si rammenta che in data 15 dicembre 2016 la SGR ha ricevuto una offerta irrevocabile di acquisto per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 3/7 al prezzo di 8.050.000 euro, condizionata al buon esito dell'erogazione di un mutuo o *leasing* da comunicare alla SGR entro e non oltre il 10 marzo 2017. In data 27 gennaio 2017 tale offerta è stata accettata dalla SGR. In data 7 marzo 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha concesso al potenziale acquirente una proroga dei termini per la sottoscrizione del contratto definitivo di compravendita la cui stipula sarebbe dovuta intervenire entro il 30 giugno 2017, condizionatamente all'ottenimento di un mutuo o *leasing* da comunicare alla SGR entro e non oltre il 30 aprile 2017. In data 28 aprile 2017 il potenziale acquirente ha comunicato alla SGR l'impossibilità dell'ottenimento di un mutuo o *leasing* con la conseguente inefficacia dell'offerta irrevocabile di acquisto.

Preme rilevare che, nell'ambito del processo di disinvestimento degli immobili di proprietà del Fondo, la SGR sta continuando ad approfondire un interessamento da parte di un investitore locale per l'immobile sito in Roma, via V. Lamaro 41/51/61.

In aggiunta a quanto sopra, il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva a due potenziali investitori, l'uno interessato all'immobile sito in Roma, via E. Longoni 3 e l'altro all'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*.

Il Fondo, al fine di dare un ulteriore impulso al processo di dismissione, ha:

- (i) presentato in data 25 maggio 2017, per l'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 174, un progetto di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa";
- (ii) avviato nel corso del mese di giugno 2017, una procedura di vendita avente ad oggetto gli immobili siti in Roma, via C. Colombo 44, via C. Bavastro 174 e via C. Bavastro 92.

### **Partecipazioni**

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

La superficie lorda locabile totale del complesso direzionale "Da Vinci" risulta pari a circa 48.577 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Nel mese di dicembre 2015 è stato conferito un incarico di intermediazione in via esclusiva all'*advisor DTZ International Limited* (oggi Cushman & Wakefield), attualmente in corso di rinnovo.

Nel corso del primo semestre 2017:

- i) è stato sottoscritto un atto aggiuntivo al contratto di locazione con un conduttore del Complesso, per il rinnovo del contratto per ulteriori sette anni e segnatamente fino al 30 aprile 2024;
- ii) è stato sottoscritto un *term sheet* con un'azienda *leader* a livello mondiale nel mercato ortopedico e dei dispositivi biomedicali per la locazione dell'intero secondo piano (circa 1.885 mq) ed una porzione del piano terra (circa 281 mq) dell'Edificio 2 oltre a magazzini e posti auto, in riferimento al quale è in corso di definizione il testo del contratto di locazione;
- iii) è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel *supply chain* per una porzione del piano terra dell'Edificio 2 (circa 580 mq);
- iv) è stato rinnovato l'Accordo Quadro con un conduttore già presente nel Complesso, per l'utilizzo non continuativo di circa 1.000 mq per lo svolgimento di eventi interni e corsi di formazione;
- v) è stato rinnovato il contratto di locazione temporanea con un conduttore del Complesso per regolare la sua permanenza nei locali fino al mese di giugno 2017, successivamente prorogato fino al 17 luglio 2017.

Continuano, inoltre, le trattative (i) con una società operante nel settore *automotive* per la definizione di un contratto di locazione per l'intero settimo piano dell'Edificio 1, oltre un magazzino e posti auto (circa 2.833 mq); (ii) con una società operante nei servizi per l'infanzia per la definizione di un contratto di locazione per una porzione del piano terra dell'Edificio 2 (circa 160 mq); (iii) con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue.

Nel mese di marzo 2016 la società Da Vinci S.r.l. ha partecipato ad un bando pubblico per la ricerca di spazi ad uso ufficio per circa 4.750 mq. Ad oggi non è stato ancora comunicato l'esito della procedura.

Nel primo semestre del 2017 la Da Vinci S.r.l. ha proseguito i lavori di miglioramento del sistema di sicurezza del Complesso la cui conclusione è prevista entro il prossimo trimestre dell'anno.

## **Strumenti finanziari**

Alla data del 30 giugno 2017 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di 10.000.000 di euro. Il valore delle quote al 30 giugno 2017 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo Conero alla medesima data e risulta pari a 12.436.476 euro (con una variazione positiva del 24,36%).

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

In data 9 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione al 31 dicembre 2016.

\*\*\*

Si evidenzia altresì che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 24 febbraio 2017, ha provveduto ad adeguare - sulla base di quanto previsto dal Regolamento della Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, come modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016 - i Regolamenti di gestione dei fondi di investimento alternativi immobiliari, gestiti dalla SGR e quotati sul segmento MIV di Borsa Italiana.

Si ricorda che l'adeguamento in questione, efficace dal 24 febbraio 2017, attiene in particolare all'esplicitazione, all'interno dei Regolamenti di gestione dei FIA immobiliari retail, del costo sostenuto dalla SGR per il calcolo del valore della quota.

Si specifica che le modifiche agli schemi dei prospetti contabili si applicano ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

\*\*\*

In ottemperanza agli obblighi previsti, la SGR ha redatto e successivamente pubblicato il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2017, 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.

\*\*\*

Con riferimento all'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (di seguito, l'"Offerta"), promossa ai sensi dell'art. 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 dalla società Blado Investment S.C.A. (di seguito, l'"Offerente"), si rammenta che la stessa è stata rivolta a tutti i quotisti del Fondo, indistintamente e a parità di condizioni, ed ha avuto ad oggetto la totalità delle quote emesse dal Fondo al netto delle quote detenute dalla SGR ai sensi delle disposizioni di legge e regolamentari ed è stata promossa a un corrispettivo pari a 1.156,25 euro per ciascuna quota portata in adesione all'Offerta.

In data 27 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha esaminato l'Offerta per deliberare in ordine al comunicato dell'emittente. All'esito delle proprie verifiche, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il comunicato dell'emittente contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del

Consiglio medesimo sull'Offerta e sulla congruità del corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del Testo Unico e 39 del Regolamento Emittenti.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenuto altresì conto della *Fairness Opinion* resa dall'*Advisor* Indipendente, ha ritenuto il corrispettivo non congruo per i destinatari dell'Offerta. Considerato che l'Offerente aveva subordinato l'efficacia dell'Offerta al verificarsi di talune condizioni, tra le quali figurava l'impegno della SGR a modificare (subordinatamente all'esperimento dell'*iter* autorizzativo previsto dalle disposizioni normative applicabili) il regolamento di gestione del Fondo (di seguito, il "Regolamento") al fine di introdurre l'istituto dell'Assemblea dei Partecipanti e disciplinarlo in conformità alle previsioni contenute nell'art. 37, comma 3, del TUF, la SGR, nell'interesse di quei quotisti che avrebbero ritenuto di aderire all'Offerta, ha dichiarato, nel proprio comunicato del 27 giugno 2016 (di seguito, il "Comunicato") reso ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF con riguardo all'Offerta, il proprio impegno ad approvare le suddette modifiche regolamentari, subordinatamente all'esperimento dell'*iter* autorizzativo previsto dalle disposizioni normative applicabili.

Successivamente, con comunicato diffuso in data 21 luglio 2016, l'Offerente ha reso noto, ai sensi degli artt. 43 e 36 del Regolamento Emittenti, la decisione di aumentare il corrispettivo offerto per ciascuna quota portata in adesione all'Offerta da 1.156,25 euro a 1.300,00 euro.

In data 28 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha aggiornato il comunicato dell'emittente contenente, tra l'altro, la valutazione motivata del Consiglio di Amministrazione medesimo sulla congruità del nuovo corrispettivo, secondo quanto previsto dagli artt. 103, comma 3, del TUF e 39 del Regolamento Emittenti.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenuto altresì conto della *Fairness Opinion* resa dall'*Advisor* Indipendente, ha ritenuto anche il nuovo corrispettivo non congruo per i destinatari dell'Offerta.

Si segnala che il periodo di adesione ha avuto inizio il 27 giugno 2016 ed è terminato il 23 agosto 2016.

Sulla base dei risultati definitivi comunicati da Banca IMI S.p.A. in qualità di Intermediario Incaricato del Coordinamento della raccolta delle adesioni, sono state portate in adesione all'Offerta n. 25.759 quote rappresentative del 24,798% delle quote emesse dal Fondo per un controvalore complessivo pari a 33.486.700 euro. In considerazione dell'avveramento di alcune delle condizioni sospensive previste dal comunicato dell'Offerente ex art. 102 del TUF e del mancato avveramento con contestuale rinuncia dell'Offerente delle restanti condizioni sospensive, l'Offerta è stata ritenuta efficace. Il corrispettivo dovuto dall'Offerente per ogni quota portata in adesione durante il periodo di adesione è stato pari a 1.300,00 euro ed è stato corrisposto agli aderenti all'Offerta il giorno martedì 30 agosto 2016 a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle quote.

Stante l'impegno della SGR ad approvare le suddette modifiche regolamentari, subordinatamente all'esperimento dell'*iter* autorizzativo previsto dalle disposizioni normative applicabili, si rammenta che:

- (i) in data 21 settembre 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in conformità a quanto indicato nel comunicato dell'emittente, ha deliberato di modificare il Regolamento al fine di introdurre l'istituto dell'Assemblea dei Partecipanti e disciplinarlo in conformità alle previsioni contenute nell'art. 37, comma 3, del TUF;

- (ii) con istanza del 29 settembre 2016 (di seguito, l'“Istanza”), le suddette modifiche sono state sottoposte per approvazione alla Banca d'Italia, in ossequio a quanto previsto dall'art. 37, comma 4, del TUF e dall'art. 16(b) del Regolamento;
- (iii) in data 20 ottobre 2016, Banca d'Italia ha reso noto di aver dato avvio al procedimento di approvazione delle modifiche regolamentari proposte, con contestuale sospensione dei termini finalizzata a sottoporre le suddette modifiche al vaglio dei sottoscrittori. Nello specifico, la Banca d'Italia ha ritenuto che: *“al fine di verificare la sussistenza di un effettivo interesse dei partecipanti alle modifiche in questione, [...], le stesse debbano essere sottoposte ai partecipanti del fondo “Alpha Immobiliare” e approvate dalla totalità delle quote in circolazione”*. In relazione a ciò, la Banca d'Italia ha invitato *“la SGR a procedere a sottoporre le modifiche al vaglio dei sottoscrittori e a integrare l'istanza con gli esiti della relativa consultazione”*;
- (iv) la SGR ha convocato una riunione dei partecipanti al Fondo mediante avviso pubblicato in data 17 gennaio 2017 sui quotidiani “Il Sole 24 Ore”, “Repubblica” e “Milano Finanza” per il giorno 23 febbraio 2017 alle ore 14:30, in Milano, presso lo Spazio Sala Sironi - Palazzo dell'Informazione, piazza Cavour n. 2 (di seguito, la “Riunione dei Partecipanti”), per la relativa consultazione in merito al ricorrere dell'interesse degli stessi in ordine all'approvazione delle predette modifiche al Regolamento e, segnatamente, per deliberare sul seguente ordine del giorno “Introduzione nel regolamento di gestione del Fondo dell'istituto dell'assemblea dei partecipanti: approvazione delle relative modifiche regolamentari”;
- (v) sempre in data 17 gennaio 2017, la SGR ha messo a disposizione dei partecipanti sul sito internet del Fondo una nota informativa in merito alle modifiche del Regolamento proposte, unitamente all'ulteriore documentazione richiamata nell'avviso di convocazione della Riunione dei Partecipanti;
- (vi) alla Riunione dei Partecipanti:
  - a. hanno presenziato n. 6 partecipanti, possessori complessivamente di n. 60.438 quote, rappresentanti il 58,18% delle quote del Fondo in circolazione;
  - b. hanno espresso parere favorevole alla delibera proposta, partecipanti rappresentanti complessivamente il 26,56% delle quote del Fondo in circolazione;
  - c. non hanno espresso una determinazione partecipanti rappresentanti complessivamente il 30,12% delle quote del Fondo in circolazione;
  - d. ai fini percentuali di cui ai punti che precedono, non si è tenuto conto delle quote del Fondo detenute dalla SGR (pari a 1,557, rappresentanti l'1,50% delle quote del Fondo in circolazione), come già indicato nella nota informativa resa disponibile sul sito internet del Fondo stesso;
- (vii) in data 6 marzo 2017, il verbale di constatazione della Riunione dei Partecipanti, redatto dal Notaio De Paoli, è stato trasmesso alla Banca d'Italia ad integrazione dell'Istanza;
- (viii) in data 13 aprile 2017 Banca d'Italia ha reso noto alla SGR il provvedimento adottato in data 11 aprile 2017, comunicando i motivi ostativi all'accoglimento dell'Istanza. In particolare, Banca

d'Italia sottolinea nel provvedimento sopracitato che *“considerata l'assenza di un obbligo di adeguamento del testo regolamentare (ndr. del Fondo Alpha) alle nuove disposizioni di cui all'art. 39, comma 3, del TUF (...), la mancata approvazione da parte della totalità dei partecipanti al fondo (ndr. si rinvia al comunicato stampa Fondo Alpha del 23 febbraio 2017) fa ritenere come non comprovato l'effettivo interesse di tutti i sottoscrittori alla modifica regolamentare. In relazione a tutto quanto precede, si ritiene pertanto che non vi siano le condizioni per l'accoglimento dell'istanza in oggetto sottoposta da Idea Fimit SGR.”*;

- (ix) stante il comunicato stampa del 21 aprile 2017 in cui la SGR ha reso noto al mercato l'esito del procedimento istruttorio relativo alle modifiche regolamentari e, decorso infruttuosamente il termine entro il quale far pervenire eventuali osservazioni a Banca d'Italia, in data 21 giugno 2017 Banca d'Italia ha comunicato alla SGR il diniego dell'istanza di modifica del regolamento di gestione del Fondo volta ad introdurre l'Assemblea dei partecipanti.

Preme rilevare inoltre che, in data 9 giugno 2017, il Fondo ha partecipato all'avviso di ricerca di immobili in locazione, pubblicato dalla Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica, proponendo le porzioni *vacant* residue dell'immobile sito in Bologna, Viale Aldo Moro 44.

Si rammenta che la SGR, al fine di migliorare l'appetibilità commerciale dell'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 e dell'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77, ha presentato, rispettivamente in data 24 novembre 2016 e 19 dicembre 2016, due progetti di valorizzazione usufruendo del c.d. “Piano Casa”. La fase autorizzativa dei due progetti è ancora *in itinere* in quanto è in corso l'istruttoria tecnica presso gli uffici del dipartimento IX del Comune di Roma finalizzata alla convocazione della Conferenza dei Servizi.

Si rammenta altresì che, con riferimento all'indagine di mercato indetta il 30 novembre 2016 dalla Prefettura di Roma – Ufficio Territoriale del Governo, volta ad acquisire in locazione un immobile ad uso abitativo/residenziale da destinare ad *Hub* di prima accoglienza per i cittadini stranieri richiedenti asilo, il Fondo ha ritenuto opportuno partecipare a tale indagine proponendo l'immobile sito in Roma, Vicolo Casal Lumbroso 77. Si è al momento in attesa che l'Agenzia del Demanio si esprima sulla congruità del canone di locazione proposto.

### **Innovazioni normative**

Le principali disposizioni nazionali applicabili ai FIA, alle quali la SGR si è adeguata ponendo in essere le necessarie attività, sono contenute nei seguenti decreti e regolamenti attuativi del Testo Unico della Finanza (“TUF”), da ultimo aggiornato con d.lgs. n. 254 del 30 dicembre 2016:

- il D.M. 5 marzo 2015 n. 30, emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (“MEF”) e concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio (“OICR”) italiani;

- il Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, da ultimo modificato con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 (il “Regolamento Intermediari”);
- il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 e da ultimo modificato con atto congiunto Banca d'Italia/Consob del 27 aprile 2017) (il “Regolamento Congiunto”);
- il Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti (adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo modificato con delibere n. 19548 del 17 marzo 2016, n. 19614 del 26 maggio 2016, n. 19770 del 26 ottobre 2016, n. 19925 del 22 marzo 2017 e n. 19974 del 27 aprile 2017) (il “Regolamento Emittenti”);
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”). Al riguardo si evidenzia che il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio è stato da ultimo modificato con provvedimento del 23 dicembre 2016, con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017. Per effetto delle modifiche apportate al Titolo X del medesimo provvedimento sono state previste specifiche disposizioni transitorie che differiscono i termini finali per l'adeguamento alle nuove disposizioni.

### **Abusi di mercato**

Dal 3 luglio 2016 il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato nonché gli atti normativi di livello 2 sono direttamente applicabili in tutta l'Unione Europea e, per ciò stesso, assicurano una disciplina uniforme e rigorosa di implementazione a livello comunitario in materia di market abuse. La ratio della disciplina è, infatti, quella di prevenire gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, a livello dell'Unione, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione Europea. Ciò in quanto gli abusi di mercato ledono l'integrità e la trasparenza dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.

L'ambito di applicazione della normativa è esteso a tutti gli strumenti finanziari (ivi incluse le quote di fondi) ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato. La Consob ha approvato, di recente, le modifiche dei Regolamenti Emittenti, Mercati (Regolamento Consob n.16191/2007) e Operazioni con Parti Correlate (Regolamento Consob 17221/2010) necessarie ad adeguare la normativa nazionale di secondo livello alla nuova disciplina europea in materia di abusi di mercato, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con quest'ultima (Delibera n. 19925 del 22 marzo 2017). Tra le innovazioni introdotte, rilevano principalmente:

- i) la previsione di un coordinamento fra norme europee ed altre disposizioni nazionali, riguardante, tra l'altro, l'applicazione degli obblighi d'informazione continua da parte degli emittenti titoli diffusi e degli obblighi di trasparenza delle operazioni effettuate da azionisti rilevanti su titoli degli emittenti quotati e
- ii) l'innalzamento della soglia che fa scattare l'obbligo di pubblicità per le operazioni effettuate dai manager su titoli degli emittenti presso cui lavorano (il cosiddetto internal dealing) da 5.000 euro a 20.000 euro.

### **Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF)**

Con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016, la Consob ha istituito presso di sé l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), previsto dal D. Lgs. n. 130 del 2015 in attuazione della direttiva comunitaria 2013/11/UE. L'ACF è un sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie con investitori retail (per limite di valore 500.000 euro), operativo dal 9 gennaio 2017 e al quale la SGR aderisce.

L'ACF ha competenza nelle controversie tra risparmiatori e intermediari per la violazione da parte di questi ultimi degli obblighi di diligenza, correttezza, trasparenza e informazione nella prestazione, tra l'altro, del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Presupposto per adire l'ACF è che, con riferimento agli stessi fatti, l'investitore abbia già presentato un reclamo alla SGR e che quest'ultima abbia risposto in maniera insoddisfacente oppure oltre il termine di 60 giorni dalla ricezione del reclamo e che non siano contemporaneamente in corso altre procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie. Il ricorso è gratuito e avviene secondo le modalità indicate nel sito dell'ACF ([www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it)).

La SGR: (i) rende informazioni circa le funzioni dell'ACF agli investitori anche attraverso la documentazione contrattuale e il proprio sito web, precisando che il diritto di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti.; (ii) assicura che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'ACF e che, in caso di mancato accoglimento, anche parziale, di tali reclami, siano fornite all'investitore adeguate informazioni circa i modi e i tempi per la presentazione del ricorso all'ACF; (iii) rende disponibile nel proprio sito web (alla pagina iniziale) il collegamento ipertestuale al sito web dell'ACF ([www.acf.consob.it](http://www.acf.consob.it)).

Il termine per l'adeguamento da parte della SGR alle nuove regole in materia di informazioni relative alle funzioni dell'ACF è stato definito dalla Consob con delibera n. 19783 del 23 novembre 2016 (entro 4 mesi dalla data di avvio dell'operatività dell'ACF).

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

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

- indirizzo delle politiche di gestione in un'ottica più marcatamente liquidatoria, con completamento delle dismissioni entro il mese di dicembre 2019, immaginandosi quindi una liquidazione anticipata rispetto alla data di scadenza del Fondo;
- rimodulazione delle vendite prevedendo la dismissione degli immobili in fase avanzata di commercializzazione nel 2017 e posticipando la dismissione degli immobili che richiedono tempi maggiori per completare la valorizzazione;
- regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione a fronte di attività di adeguamento tecnico-manutentivo, ovvero liberazione di alcuni immobili detenuti in assenza di titolo per la loro ristrutturazione e messa a reddito;
- conseguimento del cambio di destinazione d'uso e successiva dismissione per gli immobili che, se ceduti nello stato attuale, genererebbero minori ritorni economici per il Fondo;
- conseguente ripresa della distribuzione dei proventi e recupero delle mancate distribuzioni pregresse.

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

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

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

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

La SGR, in nome e per conto del Fondo, ha sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A. (di seguito, "IRE"), un contratto avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi di *property, facility e project management* in relazione agli immobili di proprietà del Fondo.

Per completezza, e sempre con riguardo ai rapporti con IRE, si rappresenta che quest'ultima è stata interessata da un'operazione straordinaria che ha dato luogo ad una modifica dei propri assetti proprietari. Nello specifico, in virtù di un accordo di cessione stipulato in data 10 giugno 2016, il 55% delle azioni di IRE è stato ceduto ad IRE Holding S.r.l., partecipata da soggetti non facenti parte del Gruppo

DeA Capital, mentre il restante 45% è detenuto indirettamente da DeA Capital S.p.A. per il tramite di DeA Capital Real Estate S.p.A..

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

Si segnala che in data 20 luglio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'approvazione della valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2017 per un importo di 295.950.000 euro.

Si segnala inoltre che, in data 11 luglio 2017 il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva ad un potenziale investitore interessato all'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, al fine di svolgere un attività di *Due Diligence*.

Con riferimento alla proposta irrevocabile di acquisto dell'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38 (di seguito, la "Proposta Irrevocabile"), ricevuta da un operatore nazionale in data 16 novembre 2016 ed accettata dal Fondo in data 29 novembre 2016, preme informare che, con comunicazione del 25 luglio 2017, è stato notificato da Roma Capitale il rilascio da parte della Conferenza dei Servizi del parere positivo in relazione al progetto di valorizzazione dell'immobile ai sensi del c.d. "Piano Casa". In considerazione della circostanza che il rilascio del parere è intervenuto in prossimità della scadenza del 31 luglio 2017, prevista nella Proposta Irrevocabile, le parti hanno deciso di prorogare entro il 15 ottobre 2017 il termine per la sottoscrizione del contratto preliminare, tenuto conto dei tempi tecnici necessari per la predisposizione della documentazione contrattuale. Con riferimento alla Proposta Irrevocabile, prudenzialmente il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima dell'Esperto Indipendente, essendo il prezzo di vendita offerto inferiore al valore di perizia al 30 giugno 2017.

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

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

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

Non si evidenziano ulteriori eventi significativi da segnalare dopo la chiusura del primo semestre 2017.

## **8. La gestione finanziaria**

### **A. Finanziamenti**

Alla data del 30 giugno 2017 risulta in essere 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 2017 è di 2.122.527 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso *Euribor* a 6 mesi più uno spread di 100 *basis point* (1,00%).

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nell'articolo 109 del Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 1,0 secondo il metodo degli impegni.

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

Il valore massimo e medio del rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti e il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento è rispettivamente pari al 15,8% ed al 14,3% ed il rapporto tra beni in garanzia ed il totale delle attività è pari al 4,9%.

La liquidità disponibile alla data del 30 giugno 2017 è di 3.091.910 euro (al 31 dicembre 2016 era di 3.082.835 euro), di cui 1.188 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte dell'istituto di credito.

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

In data 30 ottobre 2009, è stata acquistata un'opzione *CAP*, da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Aareal Bank AG), con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale ammontante a 8.405.758 euro del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010. Alla data della presente Relazione di gestione la percentuale di copertura è pari al 99,55% del debito.

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

## **9. Altre informazioni**

### **Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti**

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con le

Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare") e n. 19/E del 27 giugno 2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

## **A) Soggetti residenti**

### **1. Investitori istituzionali**

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

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%<sup>28</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

---

<sup>28</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014. In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

## **B) Soggetti non residenti**

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

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

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

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

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

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

### **Imposta di bollo**

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive

modificazioni e integrazioni<sup>29</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>30</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

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

### **Spending Review**

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

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

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

Da ultimo, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 è stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale ha modificato il comma 1° dell'art. 3 del suddetto decreto

---

<sup>29</sup> L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

<sup>30</sup> Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "*cliente*" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

legge 6 luglio 2012 n. 95, prevedendo, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

Successivamente l'art. 13, comma 3 del D.L. 30-12-2016 n. 244, convertito in legge, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, L. 27 febbraio 2017, n. 19, ha esteso al 2017 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012, il quale, come in precedenza indicato, aveva disposto il 'blocco' per il triennio 2012-2014 - blocco poi esteso, come detto, al 2015 e al 2016 dai decreti-legge n. 192/2014 e 210/2015 (proroga termini) - degli adeguamenti Istat relativi ai canoni dovuti dalle Amministrazioni Pubbliche inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'ISTAT, nonché dalle autorità indipendenti inclusa la Consob, per l'utilizzo di immobili in locazione passiva, di proprietà pubblica o privata.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2017 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

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

### **Commissione Variabile Finale**

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

L'importo della CVF, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall'art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo *nell'an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 30 giugno 2017.

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 320,1 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 206,3 milioni di euro; tali voci

vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso negativo del 2,13%, pari al *Benchmark* calcolato in base alla variazione dell'indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo aumentato dello 0,75% su base annuale per raggiungere un valore di 163,4 milioni di euro;

(b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 483,5 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 182,6 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a 300,9 milioni di euro.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2017, risulta essere pari a 60,2 milioni.

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

(a) si rileva il *Benchmark*<sup>31</sup> relativo a ciascun esercizio;

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

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

(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 206,3 milioni, tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 29) pari ad un importo negativo di 0,42%. Tale *Benchmark* viene calcolato in base alla variazione dell'indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo aumentato dello 0,375%, (0,75 su base annuale) per raggiungere un valore di 378,7 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 698,8 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a 647,9; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a 50,9 milioni.

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

---

<sup>31</sup> Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nel periodo in questione dell'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali" (nella Relazione semestrale la maggiorazione è di 0,375 punti). Per il primo semestre 2016, la variazione percentuale in questione dell'indice al 30 giugno 2016, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari allo 2,91%.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l'importo della CVF, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2017, risulta essere pari a 10,2 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a 10,2 milioni.

La presente Relazione semestrale al 30 giugno 2017 si compone complessivamente di n. 53 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente

Stefano Scalera

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2017**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

|   | Situazione al 30/06/2017  |                                   | Situazione a fine esercizio precedente |                                   |
|---|---------------------------|-----------------------------------|--|-----------------------------------|
| <b>ATTIVITA'</b>  | <b>Valore complessivo</b> | <b>In percentuale dell'attivo</b> | <b>Valore complessivo</b>              | <b>In percentuale dell'attivo</b> |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>  | <b>14.491.581</b>         | <b>4,31%</b>                      | <b>15.219.008</b>                      | <b>4,53%</b>                      |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                               | <b>14.491.581</b>         | <b>4,31%</b>                      | <b>15.219.008</b>                      | <b>4,53%</b>                      |
| A1. Partecipazioni di controllo                                       | 2.055.105                 | 0,61%                             | 2.724.684                              | 0,81%                             |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                   | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| A3. Altri titoli di capitale  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| A4. Titoli di debito  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| A5. Parti di OICR   | 12.436.476                | 3,70%                             | 12.494.324                             | 3,72%                             |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                                   | <b>-</b>                  | <b>0,00%</b>                      | <b>-</b>                               | <b>0,00%</b>                      |
| A6. Titoli di capitale  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| A7. Titoli di debito  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| A8. Parti di OICR   | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                                  | <b>-</b>                  | <b>0,00%</b>                      | <b>-</b>                               | <b>0,00%</b>                      |
| A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia              | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                        | <b>295.950.000</b>        | <b>88,11%</b>                     | <b>296.700.000</b>                     | <b>88,29%</b>                     |
| B1. Immobili dati in locazione  | 181.990.000               | 54,18%                            | 185.258.000                            | 55,13%                            |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                            | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| B3. Altri immobili  | 113.960.000               | 33,93%                            | 111.442.000                            | 33,16%                            |
| B4. Diritti reali immobiliari   | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| B5. Diritti accessori della proprietà                                 | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>C. CREDITI</b>   | <b>13.637.835</b>         | <b>4,06%</b>                      | <b>13.572.238</b>                      | <b>4,04%</b>                      |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione            | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| C2. Altri   | 13.637.835                | 4,06%                             | 13.572.238                             | 4,04%                             |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  | <b>-</b>                  | <b>0,00%</b>                      | <b>-</b>                               | <b>0,00%</b>                      |
| D1. A vista   | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| D2. Altri   | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>E. ALTRI BENI</b>  | <b>-</b>                  | <b>0,00%</b>                      | <b>-</b>                               | <b>0,00%</b>                      |
| E1. Altri Beni  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                               | <b>3.091.910</b>          | <b>0,92%</b>                      | <b>3.082.835</b>                       | <b>0,92%</b>                      |
| F1. Liquidità disponibile   | 3.091.910                 | 0,92%                             | 3.082.835                              | 0,92%                             |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                    | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>8.729.601</b>          | <b>2,60%</b>                      | <b>7.477.647</b>                       | <b>2,22%</b>                      |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                 | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| G2. Ratei e risconti attivi   | 168.001                   | 0,05%                             | 266.483                                | 0,08%                             |
| G3. Risparmio di imposta  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| G4. Altre   | 292.290                   | 0,09%                             | 299.568                                | 0,09%                             |
| G5. Credito Iva   | -                         | 0,00%                             | 34.847                                 | 0,01%                             |
| G6. Crediti verso Locatari  | 8.269.310                 | 2,46%                             | 6.876.749                              | 2,04%                             |
| G6.1 Crediti lordi  | 10.505.983                | 3,13%                             | 9.012.238                              | 2,68%                             |
| G6.2 Fondo svalutazione crediti                                       | (2.236.673)               | -0,67%                            | (2.135.489)                            | -0,64%                            |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>335.900.927</b>        | <b>100,00%</b>                    | <b>336.051.728</b>                     | <b>100,00%</b>                    |

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2017**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

|  | Situazione al 30/06/2017  |                                   | Situazione a fine esercizio precedente |                                   |
|--|---------------------------|-----------------------------------|--|-----------------------------------|
| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>  | <b>Valore complessivo</b> | <b>In percentuale del passivo</b> | <b>Valore complessivo</b>              | <b>In percentuale del passivo</b> |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     | <b>2.122.527</b>          | <b>13,40%</b>                     | <b>2.628.719</b>                       | <b>18,70%</b>                     |
| H1. Finanziamenti ipotecari  | 2.122.527                 | 13,40%                            | 2.628.719                              | 18,70%                            |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate            | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| H3. Altri  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              | <b>-</b>                  | <b>0,00%</b>                      | <b>-</b>                               | <b>0,00%</b>                      |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                | <b>-</b>                  | <b>0,00%</b>                      | <b>-</b>                               | <b>0,00%</b>                      |
| L1. Proventi da distribuire  | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                                | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>   | <b>13.718.411</b>         | <b>86,60%</b>                     | <b>11.428.776</b>                      | <b>81,30%</b>                     |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 3.145.183                 | 19,85%                            | 41.421                                 | 0,29%                             |
| M2. Debiti di imposta  | 3.303.104                 | 20,85%                            | 2.379.090                              | 16,92%                            |
| M3. Ratei e risconti passivi   | 264.795                   | 1,67%                             | 133.082                                | 0,95%                             |
| M4. Altre  | 6.512.203                 | 41,11%                            | 8.386.470                              | 59,66%                            |
| M5. Fondo svalutazione partecipazioni                                | -                         | 0,00%                             | -                                      | 0,00%                             |
| M6. Debiti per cauzioni ricevute                                     | 493.126                   | 3,12%                             | 488.713                                | 3,48%                             |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>   | <b>15.840.938</b>         | <b>100,00%</b>                    | <b>14.057.495</b>                      | <b>100,00%</b>                    |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>320.059.989</b>        |                                   | <b>321.994.233</b>                     |                                   |
| <b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>                            | <b>103.875</b>            |                                   | <b>103.875</b>                         |                                   |
| <b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>                                   | <b>3.081,203</b>          |                                   | <b>3.099,824</b>                       |                                   |
| <b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>                                | <b>1.888,850</b>          |                                   | <b>1.888,850</b>                       |                                   |
| <b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>                                | <b>97,000</b>             |                                   | <b>97,000</b>                          |                                   |

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2017**

**SEZIONE REDDITUALE**

|  | Situazione al 30/06/2017 |                  | Situazione al 30/06/2016 |                  |
|--|--------------------------|------------------|--------------------------|------------------|
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                     |                          |                  |                          |                  |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>            |                          |                  |                          |                  |
| A1. PARTECIPAZIONI                                 | (669.578)                |                  | (701.632)                |                  |
| A1.1 dividendi e altri proventi                    | -                        |                  | -                        |                  |
| A1.2 utili/perdite da realizzi                     | -                        |                  | -                        |                  |
| A1.3 plus/minusvalenze                             | (669.578)                |                  | (701.632)                |                  |
| A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI         | (57.848)                 |                  | 184.955                  |                  |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi         | -                        |                  | -                        |                  |
| A2.2 utili/perdite da realizzi                     | -                        |                  | -                        |                  |
| A2.3 plus/minusvalenze                             | (57.848)                 |                  | 184.955                  |                  |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                |                          |                  |                          |                  |
| A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI                   | -                        |                  | -                        |                  |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi         | -                        |                  | -                        |                  |
| A3.2 utili/perdite da realizzi                     | -                        |                  | -                        |                  |
| A3.3 plus/minusvalenze                             | -                        |                  | -                        |                  |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>               |                          |                  |                          |                  |
| A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI                  | -                        |                  | -                        |                  |
| A4.1 di copertura                                  | -                        |                  | -                        |                  |
| A4.2 non di copertura                              | -                        |                  | -                        |                  |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari (A)</b> |                          | <b>(727.426)</b> |                          | <b>(516.677)</b> |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>     |                          |                  |                          |                  |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI           | 9.692.005                |                  | 9.542.408                |                  |
| B1.1 canoni di locazione                           | 8.794.198                |                  | 8.757.615                |                  |
| B1.2 altri proventi                                | 897.807                  |                  | 784.793                  |                  |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI                      | -                        |                  | -                        |                  |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE                              | (3.127.516)              |                  | (4.296.067)              |                  |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI         | (3.062.358)              |                  | (3.360.814)              |                  |
| B4.1 oneri non ripetibili                          | (1.269.603)              |                  | (1.541.318)              |                  |
| B4.2 oneri ripetibili                              | (1.792.755)              |                  | (1.819.496)              |                  |
| B4.3 interessi su depositi cauzionali              | -                        |                  | -                        |                  |
| B4.4 altri oneri gestione immobiliare              | -                        |                  | -                        |                  |
| B5. AMMORTAMENTI                                   | -                        |                  | -                        |                  |
| B6. SPESE IMU E TASI                               | (1.855.256)              |                  | (1.896.468)              |                  |
| <b>Risultato gestione beni immobili (B)</b>        |                          | <b>1.646.875</b> |                          | <b>(10.941)</b>  |
| <b>C. CREDITI</b>                                  |                          |                  |                          |                  |
| C1. Interessi attivi e proventi assimilati         | 65.596                   |                  | 160.352                  |                  |
| C2. Incrementi/decrementi di valore                | -                        |                  | -                        |                  |
| <b>Risultato gestione crediti (C)</b>              |                          | <b>65.596</b>    |                          | <b>160.352</b>   |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                         |                          |                  |                          |                  |
| D1. Interessi attivi e proventi assimilati         | -                        |                  | -                        |                  |
| <b>Risultato gestione depositi bancari (D)</b>     |                          | <b>-</b>         |                          | <b>-</b>         |
| <b>E. ALTRI BENI (da specificare)</b>              |                          |                  |                          |                  |
| E1. Proventi                                       | -                        |                  | -                        |                  |
| E2. Utile/perdita da realizzi                      | -                        |                  | -                        |                  |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze                       | -                        |                  | -                        |                  |
| <b>Risultato gestione altri beni (E)</b>           |                          | <b>-</b>         |                          | <b>-</b>         |
| <b>Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)</b> |                          | <b>985.045</b>   |                          | <b>(367.266)</b> |

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ALPHA IMMOBILIARE al 30/06/2017**

**SEZIONE REDDITUALE**

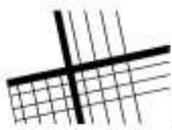
|   | Situazione al 30/06/2017 |                    | Situazione al 30/06/2016 |                    |
|---|--------------------------|--------------------|--------------------------|--------------------|
| <b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                            |                          |                    |                          |                    |
| F1. OPERAZIONI DI COPERTURA   | -                        | -                  | -                        | -                  |
| F1.1 Risultati realizzati   | -                        | -                  | -                        | -                  |
| F1.2 Risultati non realizzati                                       | -                        | -                  | -                        | -                  |
| F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA                                     | -                        | -                  | -                        | -                  |
| F2.1 Risultati realizzati   | -                        | -                  | -                        | -                  |
| F2.2 Risultati non realizzati                                       | -                        | -                  | -                        | -                  |
| F3. LIQUIDITA'  | -                        | -                  | -                        | -                  |
| F3.1 Risultati realizzati   | -                        | -                  | -                        | -                  |
| F3.2 Risultati non realizzati                                       | -                        | -                  | -                        | -                  |
| <b>Risultato della gestione cambi (F)</b>                           |                          | -                  |                          | -                  |
| <b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                              |                          |                    |                          |                    |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE | -                        | -                  | -                        | -                  |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI                    | -                        | -                  | -                        | -                  |
| <b>Risultato altre operazioni di gestione (G)</b>                   |                          | -                  |                          | -                  |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)</b>      |                          | <b>985.045</b>     |                          | <b>(367.266)</b>   |
| <b>H. ONERI FINANZIARI</b>  |                          |                    |                          |                    |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI                     | (10.564)                 |                    | (440.512)                |                    |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari                                     | (10.370)                 |                    | (440.122)                |                    |
| H1.2 su altri finanziamenti   | (194)                    |                    | (390)                    |                    |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI  | (24.493)                 |                    | (187.122)                |                    |
| <b>Risultato oneri finanziari (H)</b>                               |                          | <b>(35.057)</b>    |                          | <b>(627.634)</b>   |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)</b>       |                          | <b>949.988</b>     |                          | <b>(994.900)</b>   |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>   |                          |                    |                          |                    |
| I1. Provvigione di gestione SGR                                     | (2.048.017)              |                    | (2.113.783)              |                    |
| I2. Commissioni depositario   | (40.274)                 |                    | (41.421)                 |                    |
| I3. Oneri per esperti indipendenti                                  | (26.500)                 |                    | (26.000)                 |                    |
| I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico         | (49.669)                 |                    | (27.550)                 |                    |
| I5. Altri oneri di gestione   | (204.247)                |                    | (58.285)                 |                    |
| I6. Spese di quotazione   | (36.053)                 |                    | (33.009)                 |                    |
| <b>Risultato oneri di gestione (I)</b>                              |                          | <b>(2.404.760)</b> |                          | <b>(2.300.048)</b> |
| <b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>                                     |                          |                    |                          |                    |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide                       | -                        |                    | -                        |                    |
| L2. Altri ricavi  | 43.277                   |                    | 351.616                  |                    |
| L3. Altri oneri   | (522.749)                |                    | (339.260)                |                    |
| <b>Risultato altri ricavi e oneri (L)</b>                           |                          | <b>(479.472)</b>   |                          | <b>12.356</b>      |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)</b>      |                          | <b>(1.934.244)</b> |                          | <b>(3.282.592)</b> |
| <b>M. IMPOSTE</b>   |                          |                    |                          |                    |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio                     | -                        |                    | -                        |                    |
| M2. Risparmio di imposta  | -                        |                    | -                        |                    |
| M3. Altre imposte   | -                        |                    | -                        |                    |
| <b>Totale imposte (M)</b>   |                          | -                  |                          | -                  |
| <b>Utile/perdita del periodo (RGPI+M)</b>                           |                          | <b>(1.934.244)</b> |                          | <b>(3.282.592)</b> |

| 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 |               | Canone/indemn. al 30/6/2017 | canoni di competenza | Canone annuo medio (€ / mq) | Tipo contratto           | Range scadenza contratto <sup>(1)</sup> | Tipologia conduttore                           | Valore storico <sup>(2)</sup> | Ipoteche <sup>(3)</sup> |
|   |  |                               |                             |                          | Superficie locata (mq)      | %OCCUPANCY    |                             |                      |                             |                          |   |  |                               |                         |
| <b>LAZIO</b>  |  |                               |                             |                          |                             |               |                             |                      |                             |                          |   |  |                               |                         |
| 1   | Intero Immobile<br>Roma via Capitan Bavastro, 92/94                      | Ufficio                       | 1974                        | 12.505                   | 12.505                      | 100,00%       | 1.776.707                   | 888.353              | 142,08                      | Indennità di occupazione | Fino a 1 anno                           | Pubblica Amministrazione                       | 14.358.247                    | -                       |
| 2   | Intero Immobile<br>Roma via Capitan Bavastro, 174                        | Ufficio                       | 1969                        | 9.818                    | 9.818                       | 100,00%       | 1.300.902                   | 650.451              | 132,50                      | Indennità di occupazione | Fino a 1 anno                           | Pubblica Amministrazione                       | 9.404.649                     | -                       |
| 3   | Intero Immobile<br>Roma via Cristoforo Colombo, 44                       | Ufficio                       | 1966                        | 32.051                   | 32.051                      | 100,00%       | 3.776.339                   | 1.888.169            | 117,82                      | Indennità di occupazione | Fino a 1 anno                           | Pubblica Amministrazione                       | 29.905.577                    | -                       |
| 4   | Intero Immobile<br>Roma via N. Parboni, 6 - via I. Nievo, 25/38          | Ufficio                       | 1976                        | 11.804                   | 11.804                      | 100,00%       | 1.639.506                   | 964.415              | 138,89                      | Indennità di occupazione | Fino a 1 anno                           | Pubblica Amministrazione                       | 14.869.966                    | -                       |
| 5   | Intero Immobile<br>Roma via Vincenzo Lamaro, 41/51/61                    | Ufficio                       | 1990                        | 11.687                   | 7.118                       | 60,91%        | 1.026.913                   | 594.537              | 144,26                      | Affitto                  | Fino a 1 anno                           | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 16.644.467                    | -                       |
| 6   | Intero Immobile<br>Roma via Emilio Longoni, 92/125                       | Ufficio                       | 1981                        | 12.153                   | 199                         | 1,64%         | 15.548                      | 7.774                | 78,08                       | Affitto                  | Fino a 1 anno                           | Libero (ex Pubbl. Amm.) e commerciale          | 2.365.532                     | -                       |
| 7   | Intero Immobile<br>Roma via Emilio Longoni, 3/7                          | Commerciale                   | 1989                        | 20.602                   | -                           | 0,00%         | -                           | -                    | n.a.                        | Libero                   | Immobile libero                         | Libero   | 14.215.630                    | -                       |
| 8   | Intero Immobile<br>Roma via Casilina, 1/3                                | Ufficio                       | 1971                        | 12.223                   | 12.223                      | 100,00%       | 1.584.353                   | 792.177              | 129,62                      | Indennità di occupazione | Fino a 1 anno                           | Pubblica Amministrazione                       | 10.955.963                    | -                       |
| 9   | Intero Immobile<br>Roma via del Giorgione, 59/63                         | Ufficio                       | 1969                        | 20.929                   | 12.497                      | 59,71%        | 2.364.345                   | 1.177.763            | 189,19                      | Affitto                  | Da oltre 3 a 5 anni                     | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 33.013.148                    | -                       |
| 10  | Intero Immobile<br>Roma vicolo del Casal Lumbroso, 77                    | Altre                         | 1986                        | 35.699                   | -                           | 0,00%         | -                           | -                    | n.a.                        | Libero                   | Immobile libero                         | Libero (ex Pubbl. Amm.)                        | 76.090.900                    | -                       |
| 11  | Intero Immobile<br>Roma via di Tor Cervara, 285/C                        | Logistico                     | 1968                        | 25.403                   | -                           | 0,00%         | -                           | -                    | 0,00                        | Libero                   | Immobile libero                         | Libero e Impresa finanziaria                   | 30.061.910                    | 2.122.527               |
| <b>LOMBARDIA</b>  |  |                               |                             |                          |                             |               |                             |                      |                             |                          |   |  |                               |                         |
| 12  | Intero Immobile<br>Milano via Gaetano Crespi, 12                         | Ufficio                       | 1986                        | 8.681                    | 5.757                       | 66,32%        | 548.544                     | 265.863              | 95,28                       | Affitto                  | Da oltre 1 a 3 anni                     | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 7.644.022                     | -                       |
| 13  | Intero Immobile<br>Agrate Br. Colleoni - Ed. Orione, via Colleoni, 13/19 | Ufficio                       | 1986                        | 14.817                   | 5.493                       | 37,08%        | 685.188                     | 338.595              | 124,73                      | Affitto                  | Da oltre 3 a 5 anni                     | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 15.523.026                    | -                       |
| 14  | Intero Immobile<br>Assago Milanofiori - Strada 3, Fabbricato B5          | Ufficio                       | 1991                        | 6.575                    | 3.182                       | 48,40%        | 377.723                     | 188.006              | 118,69                      | Affitto                  | Da oltre 1 a 3 anni                     | Imprese commerciali, industriali e finanziarie | 6.237.670                     | -                       |
| 15  | Intero Immobile<br>Mezzo via Cristoforo Colombo, 24                      | Logistico                     | 1974                        | 26.544                   | 26.544                      | 100,00%       | 930.000                     | 465.000              | 35,04                       | Affitto                  | Da oltre 3 a 5 anni                     | Impresa logistica                              | 9.598.852                     | -                       |
| <b>EMILIA ROMAGNA</b>   |  |                               |                             |                          |                             |               |                             |                      |                             |                          |   |  |                               |                         |
| 16  | Intero Immobile<br>Bologna "Fiera District" - viale A. Moro, 28/44/68/70 | Ufficio                       | 1984                        | 19.073                   | 7.821                       | 41,01%        | 961.101                     | 573.094              | 122,89                      | Affitto                  | Da oltre 3 a 5 anni                     | Pubblica Amministrazione                       | 16.121.826                    | -                       |
|   |  |                               |                             | <b>280.562</b>           | <b>147.014</b>              | <b>52,40%</b> | <b>16.987.167,58</b>        | <b>8.794.198</b>     | <b>115,55</b>               |                          |   |  | <b>307.631.386</b>            | <b>2.122.527</b>        |

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

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

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



**K2REAL**



Real Estate Partners

Chartered Surveyors

K2Real - Key to Real S.r.l.

Via Meravigli, 13

20123 Milano

Tel. +39 02 45471386

Fax +39 02 45471387

www.k2real.com



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

**Fondo "Alpha Immobiliare"**

**Quinta Valutazione Semestrale**

---

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

Data di Riferimento: 30/06/2017

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

## INDICE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. OGGETTO DI ANALISI</b>                | <b>2</b>  |
| 1.1. Inquadramento generale                 | 2         |
| 1.2. Distribuzione territoriale & location  | 3         |
| <b>2. ANALISI DI VALUTAZIONE</b>            | <b>4</b>  |
| 2.1. Finalità dell'analisi                  | 4         |
| 2.2. Processo di analisi                    | 5         |
| 2.3. Technicality & main assumptions        | 7         |
| 2.3.1. Technicality                         | 7         |
| 2.3.2. Parametri di base & main assumptions | 8         |
| <b>3. RISULTATI DELL'ANALISI</b>            | <b>10</b> |

.....  
Allegato: Incarico

Allegato: Modus operandi & Condizioni al contorno

## 1. OGGETTO DI ANALISI

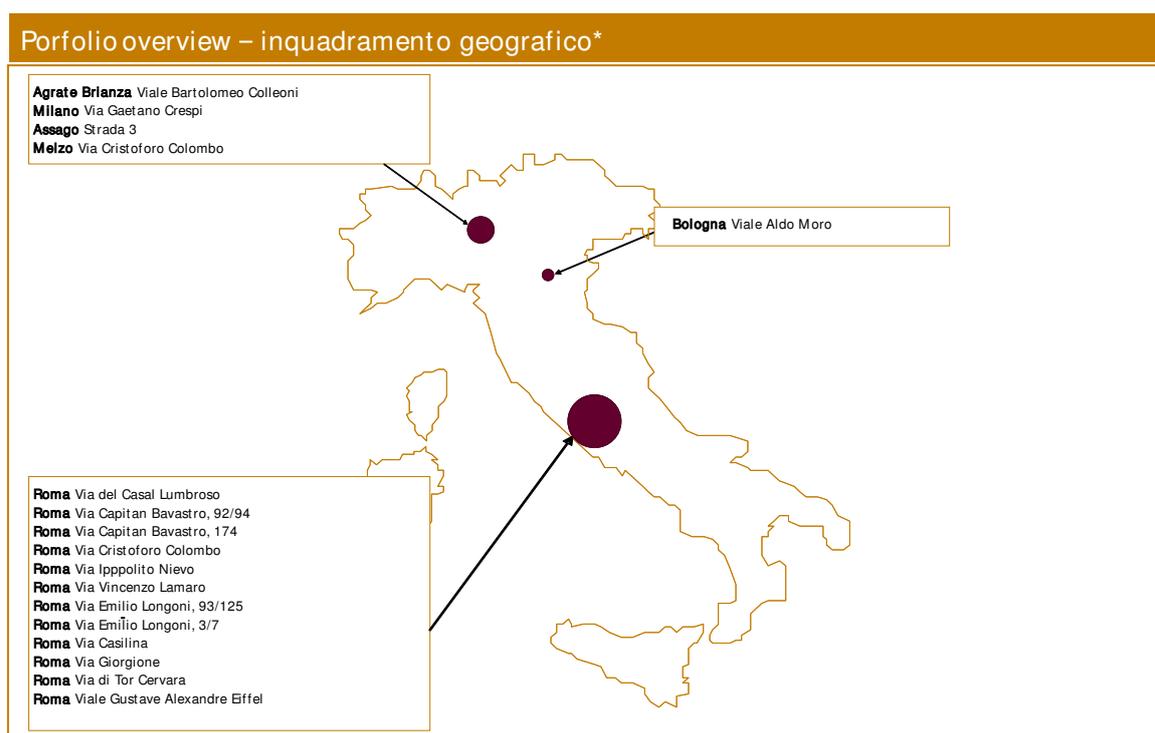
### 1.1. Inquadramento generale

Il perimetro relativo ai beni immobili oggetto di indagine nell'ambito del Fondo retail "Alpha Immobiliare", alla Data di Riferimento del 30/06/2017, risulta costituito da num. 17 assets immobiliari (dei quali l'asset "RM-001640\_Roma Viale Gustave Alexandre Eiffel" detenuto in quota del 25%), come di seguito individuato.

| Elenco assets immobiliari detenuti dal Fondo "Alpha Immobiliare" _ Data Rif: 30/06/2017 |  |                               |
|---|--|-------------------------------|
| N.  | Descrizione e Ubicazione   | Destinazione d'uso prevalente |
| 1   | <b>[BO-000344] Bologna - Viale Aldo Moro, 28/44/68/70</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Direzionale       | Terziario                     |
| 2   | <b>[MB-000060] Agrate Brianza - Viale B. Colleoni, 13/19</b><br>Ubicazione: Centro Direzionale<br>Tipologia: Direzionale | Terziario                     |
| 3   | <b>[MI-002504] Milano - Via Gaetano Crespi, 12</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Direzionale              | Terziario                     |
| 4   | <b>[MI-002505] Assago - Strada 3</b><br>Ubicazione: Centro Direzionale<br>Tipologia: Direzionale                         | Terziario                     |
| 5   | <b>[MI-002506] Melzo - Via Cristoforo Colombo, 24</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Logistico             | Deposito/Stoccaggio           |
| 6   | <b>[RM-001243] Roma - Via del Casal Lumbroso, 77</b><br>Ubicazione: Area extraurbana<br>Tipologia: Development Project   | Altro                         |
| 7   | <b>[RM-001628] Roma - Via Capitan Bavastro, 92/94</b><br>Ubicazione: Semicentro<br>Tipologia: Direzionale                | Terziario                     |
| 8   | <b>[RM-001629] Roma - Via Capitan Bavastro, 174</b><br>Ubicazione: Semicentro<br>Tipologia: Direzionale                  | Terziario                     |
| 9   | <b>[RM-001630] Roma - Via Cristoforo Colombo, 44</b><br>Ubicazione: Semicentro<br>Tipologia: Direzionale                 | Terziario                     |
| 10  | <b>[RM-001631] Roma - Via Ippolito Nievo, 25/38</b><br>Ubicazione: Semicentro<br>Tipologia: Direzionale                  | Terziario                     |
| 11  | <b>[RM-001632] Roma - Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Direzionale         | Terziario                     |
| 12  | <b>[RM-001633] Roma - Via Emilio Longoni, 93/125</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Depositi-archivi       | Terziario                     |
| 13  | <b>[RM-001634] Roma - Via Emilio Longoni, 3/7</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Ex. Centro Commerciale    | Commerciale                   |
| 14  | <b>[RM-001635] Roma - Via Casilina, 1/3</b><br>Ubicazione: Area Urbana Centrale<br>Tipologia: Direzionale                | Terziario                     |
| 15  | <b>[RM-001637] Roma - Via Giorgione, 59/63</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Direzionale                  | Terziario                     |
| 16  | <b>[RM-001639] Roma - Via di Tor Cervara, 285</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Ex. Cash & Carry          | Altro                         |
| 17  | <b>[RM-001640] Roma - Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15</b><br>Ubicazione: Area Periferica<br>Tipologia: Direzionale | Terziario                     |

## 1.2. Distribuzione territoriale & location

L'asset allocation geografica del portafoglio è contrassegnata da num. 12 assets ubicati all'interno del territorio comunale di Roma, num. 4 immobili afferenti al mercato real estate di Milano e num. 1 fabbricato cielo-terra sito nel comune di Bologna.



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

L'asset class dei beni immobiliari detenuti da Fondo risulta riconducibile principalmente a quella degli "income producing building"<sup>1</sup>, trattandosi di assets per lo più adibiti a funzioni terziarie, oltre che commerciali, depositi, ecc.... La situazione locativa/occupazionale complessiva a livello di portafoglio presenta una situazione di parziale vacancy: la percentuale complessiva di superficie "vacant" (sfitte), rappresenta circa il 40-45% dell'intera GLA-Gross Lettable Area afferente al Fondo.

<sup>1</sup> Ad eccezione dell'asset "RM-001243 Roma Via del Casal Lumbroso, 77" e "RM-001633 Roma Via Emilio Longoni 92" definibili come "Development Project".

## 2. ANALISI DI VALUTAZIONE

### 2.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento a ciascuno dei num. 17 assets immobiliari, come sopra individuati, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare o lotto di terreno - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "**FV-Fair Value (as is)**" equiparato al "**MV-Market Value**"<sup>2</sup> dell'asset immobiliare alla Data di Riferimento del 30/06/2017, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

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

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

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

---

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

<sup>3</sup> Come nel caso degli assets "RM-001243 Roma Via del Casal Lumbroso, 77" e "RM-001633 Roma Via Emilio Longoni 92" interessati da potenziale progetto di sviluppo con cambio di destinazione d'uso ("Piano Casa").

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

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

## **2.2. Processo di analisi**

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascun assets di cui al perimetro immobiliare oggetto di indagine alla Data di Riferimento del 30/06/2017 è stata effettuata una "Full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale ed ogni altra e qualsivoglia informazione necessaria allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Con riferimento alla presente analisi, essendo finalizzata al monitoraggio di eventuali variazioni nei valori degli assets immobiliari derivanti sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sugli stessi sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo strumento urbanistico in essere, sia da

ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/riconversione/sviluppo), questa si configura quale "valutazione di aggiornamento", elaborata secondo modalità "full light analysis". Secondo tale accezione è da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", come più sopra illustrato, ivi compreso il sopralluogo nella sola accezione di "site inspection" (i.e. di sopralluogo ispettivo meramente esterno e/o nelle aree comuni di fabbricato), differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa; nel caso di specie, si è fatto riferimento al supporto fornito dalla prima valutazione già condotta, per quanto attiene documentazione tecnica, risultanze della technical&site inspection, computo grafico delle consistenze, mentre sono stati recepiti gli eventuali aggiornamenti derivanti da variazioni di mercato, così come ogni e qualsivoglia variazione intervenuta nella situazione amministrativa e locativa.

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

### 2.3. Technicality & main assumptions

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

#### 2.3.1. Technicality

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

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

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

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

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

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

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

---

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

<sup>5</sup> Ibidem.

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

### 3. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al precedente capitolo, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore (FV- Fair Value *(as is)*) per ciascun asset oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 30/06/2017.

#### R.V.- Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 30/06/2017

| Assets immobiliari afferenti al Fondo "Alpha Immobiliare" _ Data Rif: 30/06/2017 |  |  |
|--|--|--|
| N.   | Assets   | FV- Fair Value [euro]  |
| 1  | [BO-000344] BOLOGNA; Viale Aldo Moro, 28/44/68/70          | 21.200.000,00<br>(euro ventunomilioniduecentomila,00)            |
| 2  | [MB-000060] AGRATE BRIANZA; Viale Bartolomeo Colleoni, 13, | 14.000.000,00<br>(euro quattordicimilioni,00)                    |
| 3  | [MI-002504] MILANO; Via Gaetano Crespi, 12                 | 8.750.000,00<br>(euro ottomilionisettecetocinquantamila,00)      |
| 4  | [MI-002505] ASSAGO; Strada 3,                              | 7.000.000,00<br>(euro settemilioni,00)                           |
| 5  | [MI-002506] MELZO; Via Cristoforo Colombo, 24              | 9.800.000,00<br>(euro novemilioniottocentomila,00)               |
| 6  | [RM-001243] ROMA; Vicolo del Casal Lumbroso, 77            | 35.200.000,00<br>(euro trentacinquemilioniduecentomila,00)       |
| 7  | [RM-001628] ROMA; Via Capitan Bavastro, 92/94              | 16.550.000,00<br>(euro sedicimilionicinquecentocinquantamila,00) |
| 8  | [RM-001629] ROMA; Via Capitan Bavastro, 174                | 16.400.000,00<br>(euro sedicimilioni quattrocentomila,00)        |
| 9  | [RM-001630] ROMA; Via Cristoforo Colombo, 44               | 51.400.000,00<br>(euro cinquantunomilioni quattrocentomila,00)   |
| 10   | [RM-001631] ROMA; Via Ippolito Nievo, 25/38                | 17.700.000,00<br>(euro diciassettemilionisettecetomila,00)       |
| 11   | [RM-001632] ROMA; Via Vincenzo Lamaro, 41/51/61            | 12.500.000,00<br>(euro dodicimilioni cinquecentomila,00)         |
| 12   | [RM-001633] ROMA; Via Emilio Longoni, 92/125               | 4.900.000,00<br>(euro quattromilioni novecentomila,00)           |
| 13   | [RM-001634] ROMA; Via Emilio Longoni, 3/7                  | 8.900.000,00<br>(euro ottomilioni novecentomila,00)              |
| 14   | [RM-001635] ROMA; Via Casilina, 1/3                        | 16.650.000,00<br>(euro sedicimilioni seicentocinquantamila,00)   |
| 15   | [RM-001637] ROMA; Via del Giorgione, 59/63                 | 39.100.000,00<br>(euro trentanovemilioni centomila,00)           |
| 16   | [RM-001639] ROMA; Via di Tor Cervara, 285                  | 16.600.000,00<br>(euro sedicimilioni seicentomila,00)            |

| Fondo "Alpha Immobiliare" - Assets Immobiliari non interamente detenuti_ Data Rif: 30/06/2017 |   |  |
|---|---|--|
| N.  | Assets  | FV- Fair Value [euro]  |
| 17  | [RM-001640] ROMA; Viale Gustave Alexandre Eiffel, 13/15 | 114.100.000,00<br>(euro centoquattordicimilionicentomila,00) |

.....

*Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base & main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico degli assets in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrisponda ai valori espressi, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza - acuito dalla vicenda 'Brexit' non ancora pienamente stabilizzatasi e dall'indeterminatezza circa le prospettive politico-economiche nazionali e globali - nell'ambito del quale sono stati stimati.*

In fede.

K2REAL – Key to Real  
Real Estate Partners  
Chartered Surveyors

Tanja Garuti – MRICS  
Managing Partner



ALLEGATO – INCARICO

|  |   |   |  |
|--|---|---|--|
|  <b>IDeA FIMIT</b> <sub>sgr</sub>   | <b>FondoAlpha</b>            |   |  |
| <br><b>Roma, 19 MAG. 2015</b>  |   |   |  |
| Raccomandata A/R<br>Anticipata via e-mail:<br>tania.garuti@k2real.com<br>Prot. <b>004098</b>   | Spettabile<br>K2Real – Key to Real S.r.l.<br>Via Meravigli n. 13<br>20123 Milano                                |   |  |
|  | c.a.: Dott.ssa Tania Garuti<br>Managing Partner   |   |  |
|  | c.a.: Dott. Andrea Lazzarich<br>Partner   |   |  |
| <br><b>Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso</b>   |   |   |  |
| Con riferimento alla Vostra offerta dell'8 maggio 2015 ai fini dell'assunzione dell'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione dei beni immobili che fanno parte del patrimonio del Fondo Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso ed alle intese intercorse, con la presente si intende disciplinare le attività oggetto dell'incarico (di seguito "Incarico").   |   |   |  |
| <b>CONTRATTO</b>   |   |   |  |
| <b>TRA</b>   |   |   |  |
| IDeA FIMIT - Società di Gestione del Risparmio S.p.A., con sede legale in Roma, Via Mercadante n. 18, capitale sociale Euro 16.757.556,96, codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 05553101006, è società iscritta con il n. 18 all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione dei gestori di FIA, tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito "TUF") (di seguito denominata anche "IDeA FIMIT") |   |   |  |
| <b>E</b>   |   |   |  |
| K2Real – Key to Real S.r.l., con sede legale in Milano, Via Meravigli n. 13, capitale sociale Euro 100.000 l.v., codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 04823710981, (di seguito anche "K2Real" ovvero "Società Incaricata")  |   |   |  |
| (di seguito singolarmente definite anche la "Parte" e congiuntamente le "Parti")   |   |   |  |
| <b>PREMESSO CHE:</b>   |   |   |  |
| a) IDeA FIMIT è autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio con riferimento ai Fondi comuni di Investimento Alternativi rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2011/61/UE (di seguito "FIA Italiani");  |   |   |  |
| <br>  |   |   |  |
| <small>IDeA FIMIT SGR S.p.A.<br/>www.ideafimit.it</small>  | <small>Sede Legale<br/>Via Mercadante 18<br/>00194 Roma<br/>T. (+39) 06 481621<br/>F. (+39) 06 48162000</small> | <small>Sede Milano<br/>Via Bressi 21<br/>20121 Milano<br/>T. (+39) 02 725171<br/>F. (+39) 02 72021939</small> | <small>C.F. 16.757.556,96<br/>R.E.A. n. 898431<br/>P.IVA e C.F. 05553101006<br/>Società iscritta al n. 18 dell'Albo<br/>dei Gestori di FIA di Banca d'Italia</small> |



Letto, approvato e sottoscritto in segno di piena e totale accettazione ai fini della Legge di ogni clausola che ha formato oggetto di espressa negoziazione tra le Parti.

Distinti saluti

Marisa Spisso  
Direttore Fondi

Per Accettazione  
Tania Garuti  
Managing Partner



Allegati:

- Allegato *sub A*) Patrimonio del Fondo;
- Allegato *sub B*) le tabelle *asset* conformi all'Allegato II.24 della Delibera Consob del 28/04/2010, n. 17297;
- Allegato *sub C*) manuale di compilazione tabelle *asset*;
- Allegato *sub D*) Dichiarazione Sostitutiva (inviata in allegato alla richiesta di offerta) e l'ulteriore documentazione volta a comprovare il possesso dei requisiti di professionalità e indipendenza.

**ALLEGATO – MODUS OPERANDI & CONDIZIONI AL CONTORNO**

.....

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

- 8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.
- 9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.
- 10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie.
- 11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, né i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.
- 12 K2Real, in relazione all'incertezza dello scenario in cui si colloca l'opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA9 del Red Book "Valutazione in mercati suscettibili di cambiamenti: certezza e incertezza", a cui si rimanda.

A seguito degli sviluppi occorsi in ambito finanziario, che hanno provocato notevoli effetti di restrizione del credito e carenza di liquidità e, più in generale, della crisi e della recessione globale che hanno coinvolto molte economie, compresa quella italiana, si registrano situazioni di estrema incertezza riguardanti l'evoluzione prevedibile dello scenario di mercato futuro, con conseguenze evidenti in termini di rischiosità e di volatilità sia dei valori di vendita che dei canoni di locazione degli immobili. Sulla base di queste considerazioni si consiglia pertanto, nel caso ci si appresti ad effettuare transazioni concrete, di fare riferimento a stime aggiornate

che tengano conto dell'evoluzione di tali eventi. Tale raccomandazione risulta ancora in essere anche in considerazione (i) dello scenario che annovera la tematica della Brexit non ancora pienamente stabilizzatasi in termini di impatto sui mercati finanziari (nonchè comparto immobiliare) e (ii) dell'indeterminatezza circa le prospettive politico-economiche nazionali e globali; si ritiene pertanto che lo scenario contingente possa produrre molteplici fattori in grado di influire, direttamente e indirettamente, sul mercato degli investimenti immobiliari tali da ingenerare una significativa volatilità dei giudizi espressi.

- 13 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente dei propri obiettivi né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati forniti dal Cliente o da terzi riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completano, nè delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completano.