

Fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare di tipo chiuso denominato

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2016

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2016**

1. PREMESSA.....	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO.....	11
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	12
D) CREDITI VERSO LOCATARI.....	13
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	13
F) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI.....	14
G) STRUMENTI FINANZIARI.....	14
H) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	15
I) ALTRE INFORMAZIONI.....	16
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	23

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, persegue lo scopo di illustrare, conformemente alle previsioni dell'articolo 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999 e successive modifiche ed integrazioni, gli eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento per il Fondo di Investimento Alternativo (FIA) italiano denominato "Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" (di seguito, "Alpha" o il "Fondo"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di IDEa FIMIT sgr S.p.A. ("SGR"), sul sito internet della stessa e del Fondo nonché presso la sede del Depositario del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

Data di istituzione	27 giugno 2000
Scadenza del Fondo	27 giugno 2030
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso uffici
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	K2Real S.r.l.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla L. n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla L. n. 133/2008, da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla L. n. 122/2010, da D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla L. n. 106/2011. Articoli 3 e 4 del D.L. 24 aprile 2014, n. 66 convertito, con modificazioni, dalla L. 23 giugno 2014, n. 89.
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	259.687.500 euro
Numero delle quote emesse all'apporto	103.875
Valore nominale iniziale delle quote	2.500 euro cadauna
Quotazione	Mercato degli Investimenti Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA)
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016	343.260.021 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016	3.304,549 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2016	317.250.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione moderata dell'economia mondiale registrata verso la fine dello scorso anno prosegue. I bassi tassi di interesse, il miglioramento delle condizioni dei mercati del lavoro e delle abitazioni e la tenuta del clima di fiducia sostengono le prospettive per i Paesi avanzati, anche se l'incertezza politica e istituzionale generata dall'esito del referendum del 23 giugno scorso sulla "Brexit" dovrebbe frenare la domanda interna ed in particolare gli investimenti nel Regno Unito.

Per quanto concerne le economie emergenti, in Cina si attende un rallentamento dell'attività economica, mentre nei grandi Paesi esportatori di materie prime le prospettive rimangono modeste nonostante alcuni timidi segnali di stabilizzazione. In Russia le condizioni finanziarie sono migliorate dopo la decisione della banca centrale di abbassare i tassi di interesse, ma l'incertezza resta elevata e la fiducia degli operatori bassa. Nel contempo, in Brasile, l'effetto congiunto dell'elevata incertezza politica, di condizioni monetarie e finanziarie restrittive e delle previste misure di risanamento dei conti pubblici dovrebbe esercitare un'ulteriore azione di freno sull'attività economica¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2016-2017, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2016		Differenza da stime luglio 2016	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
	Mondo	3,4	3,2	3,1	3,4	0,0
Paesi avanzati	1,8	2,1	1,6	1,8	-0,2	0,0
Giappone	-0,1	0,5	0,5	0,6	0,2	0,5
Regno Unito	3,0	2,2	1,8	1,1	0,1	-0,2
Stati Uniti	2,4	2,6	1,6	2,2	-0,6	-0,3
Area Euro	0,9	2,0	1,7	1,5	0,1	0,1
Italia	-0,4	0,8	0,8	0,9	-0,1	-0,1
Paesi Emergenti	4,6	4,0	4,2	4,6	0,1	0,0
Russia	0,6	-3,7	-0,8	1,1	0,4	0,1
Cina	7,3	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0
India	7,3	7,6	7,6	7,6	0,2	0,2
Brasile	0,1	-3,8	-3,3	0,5	0,0	0,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2016

¹ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 6/2016

Nel secondo trimestre di quest'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,2% in termini trimestrali annualizzati e i dati più recenti segnalano il protrarsi della crescita anche nel terzo trimestre dell'anno, con un tasso di crescita simile a quello del secondo trimestre. L'andamento è stato sospinto dalle esportazioni nette e dal contributo ancora positivo della domanda interna.

All'interno dell'Area, nello stesso periodo, la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari all'1,7%, mentre il PIL della Francia è diminuito dello 0,2%.

Nella riunione di politica monetaria dell'8 settembre 2016 il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di confermare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE rispettivamente allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%.

La BCE ha dichiarato che "continua ad attendersi che i tassi di interesse di riferimento si mantengano su un livello pari o inferiore a quello attuale per un prolungato periodo di tempo e ben oltre gli acquisti netti di attività". Quanto alle misure non convenzionali di politica monetaria, il Consiglio Direttivo ha confermato l'intenzione di condurre gli acquisti mensili di attività per 80 miliardi di euro sino alla fine di marzo 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.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di agosto, pari a 1,56% negli USA (1,50% nel mese precedente), a -0,13% in Germania (-0,12% nel mese precedente) e 1,12% in Italia (1,23% a luglio e 1,85% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato, nella media di agosto, sui 126 punti base².

Con riferimento all'Italia, nel secondo trimestre del 2016, il PIL è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente ed è aumentato dello 0,7% nei confronti del secondo trimestre del 2015.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,2% degli investimenti fissi lordi e un andamento stazionario dei consumi finali nazionali, sintesi di un incremento dello 0,1% dei consumi delle famiglie residenti e delle Istituzioni Sociali Private (ISP) e di un calo dello 0,3% della spesa della Pubblica Amministrazione (PA).

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 2,4% e le importazioni dell'1,4%³.

A settembre 2016 gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, hanno mostrato variazioni

² Fonte: ABI – Monthly Outlook, settembre 2016

³ Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, II trimestre 2016

percentuali negative rispettivamente dello 0,8% e del 3% confrontati allo stesso periodo dell'anno precedente.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero dell'1%, nel settore del commercio al dettaglio del 6% e nel settore dei servizi di mercato del 6,1%, mentre è aumentato del 4,9% nel settore delle costruzioni⁴.

Il tasso di disoccupazione, a luglio 2016, è sceso attestandosi all'11,4% dall'11,6% del mese precedente (11,7% dodici mesi prima). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni) che, nello stesso mese, è salita al 39,2% dal 37,3% di giugno. Il tasso di occupazione è lievemente sceso arrivando al 57,3% (56,3% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha subito un rallentamento dello 0,5%, al contrario la dinamica tendenziale del totale prestiti alle famiglie è risultata in crescita dell'1,4%. Sempre a luglio 2016 l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva dell'1,8% nei confronti di fine luglio 2015, confermando la ripresa del mercato dei mutui.

A pesare sulle scelte allocative delle banche continua ad essere il problema delle sofferenze sui crediti. Con il venir meno delle certezze di recupero a fronte di insolvenze e il conseguente necessario ricorso a massicce svalutazioni, il processo selettivo si è fatto decisamente più rigoroso, con l'attenzione rivolta più all'effettiva capacità di rimborso che non alla teorica copertura del sottostante reale. A luglio 2016 le sofferenze lorde hanno raggiunto i 198,3 miliardi di euro, in aumento rispetto ai 197,9 miliardi del mese precedente; al netto delle svalutazioni sono passate a 84,9 miliardi di euro dagli 83,7 miliardi di euro di giugno 2016. In rapporto agli impieghi le sofferenze nette risultavano pari al 4,76% (4,66% a giugno 2016 e 4,68% a luglio 2015)⁵.

Il mercato immobiliare europeo

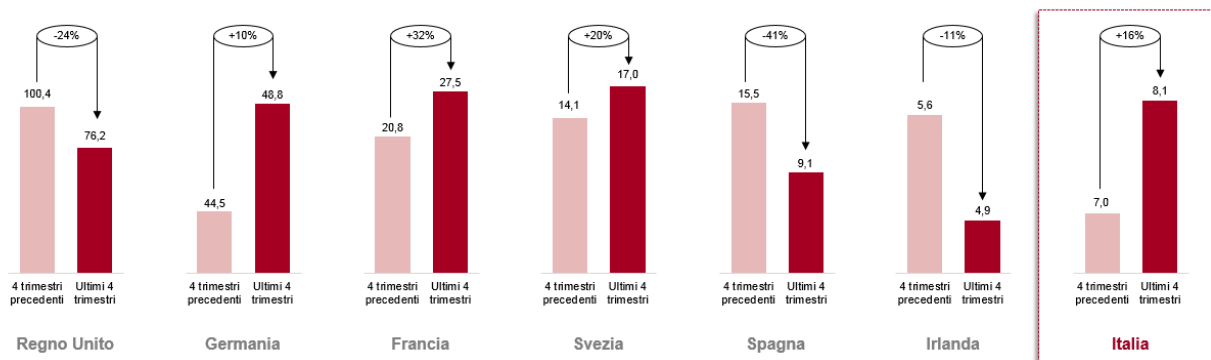
Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel secondo trimestre dell'anno, sono stati pari a 54 miliardi di euro, in lieve aumento rispetto al primo trimestre ma in diminuzione del 19% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, a causa di una attenuazione degli investimenti nei due più grandi mercati d'Europa: il Regno Unito e la Germania. Nel primo, l'incertezza causata dal *referendum* sulla Brexit ha influenzato notevolmente le politiche di investimento degli investitori, che hanno preferito ritardare le decisioni di acquisto fino a dopo il voto, nel secondo, invece, la mancanza di prodotti *core* e *core plus* continua ad ostacolare gli investimenti.

Al contrario i mercati che hanno registrato la crescita maggiore sono stati quello francese e svedese. In particolare per quest'ultimo è da segnalare l'acquisto da parte della società Castellum, uno dei maggiori gruppi immobiliari quotati della Svezia, della rivale e connazionale Norrporten, controllata da due fondi

⁴ Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, settembre 2016

⁵ Fonte: ABI – Monthly outlook, settembre 2016

previdenziali svedesi per un controvalore di 1,4 miliardi di euro (Figura 1). **Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in alcuni principali Paesi europei (miliardi di euro)**

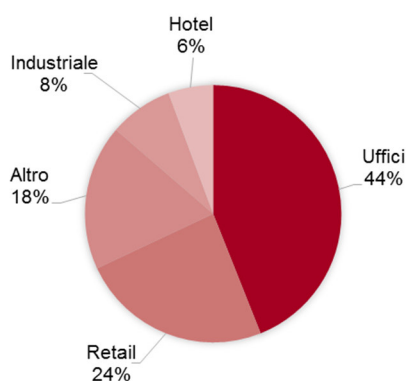


Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli immobili transati, il settore degli uffici è quello che ha attratto una maggior quota di investitori, raggiungendo i 23,7 miliardi di euro di investimenti, in aumento dell'8,3% rispetto al primo trimestre dell'anno, seguito dal settore *retail*, dove gli investimenti hanno raggiunto circa 13 miliardi di euro.

Dopo un 2015 da *record* per il settore alberghiero, gli investimenti nella prima parte dell'anno hanno subito un rallentamento, registrando, nel secondo trimestre, circa 3 miliardi di euro di transazioni, in diminuzione di oltre il 50% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso⁶ (Figura 2).

Figura 2 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel secondo trimestre 2016 (%)



Fonte: CBRE

⁶ Fonte: CBRE – European Investment Quarterly, Q2 2016

Il mercato immobiliare Italiano

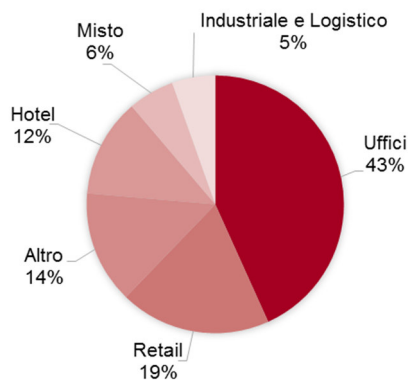
Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nel secondo trimestre dell'anno con circa 1,9 miliardi di euro, per un totale semestrale di 3,6 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto al trimestre precedente e superiore alla crescita registrata a livello europeo pari al 2,5%.

L'interesse per l'Italia rimane elevato ed il capitale straniero, con circa 2,7 miliardi di euro investiti, pari a circa il 75% degli investimenti totali del primo semestre dell'anno, si conferma la principale fonte per gli investimenti immobiliari in Italia.

Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel primo semestre pari a circa 900 milioni di euro, in crescita del 24% rispetto alla prima metà dello scorso anno⁷.

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, il settore degli uffici continua a rappresentare l'*asset class* preferita dagli investitori con circa 1,6 miliardi di euro di investimenti registrati nel primo semestre 2016, seguita da quella *retail* che ha raggiunto quota 680 milioni di euro. Il settore degli hotel e quello della logistica continuano ad attrarre una quota significativa di capitali pari rispettivamente al 12% (circa 450 milioni di euro) e al 5% del totale semestrale (circa 200 milioni di euro) (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo semestre 2016 (%)



Fonte: CBRE

Sempre nel primo semestre dell'anno, i due mercati principali di Milano e Roma hanno rappresentato circa il 61% del volume totale delle transazioni, registrando investimenti rispettivamente pari a 1,4 miliardi di euro e 800 milioni di euro⁸.

⁷ Fonte: CBRE – Comunicato stampa 20 luglio 2016

⁸ Fonte: CBRE – Comunicato stampa 20 luglio 2016

Milano rimane la principale città dove investire e, per quanto riguarda la tipologia di prodotti, nel secondo trimestre del 2016 il segmento degli uffici, con circa 683 milioni di euro di investimenti ha registrato una crescita del 56% rispetto al trimestre precedente.

Il volume dei primi sei mesi, pari a 1,1 miliardi di euro, conferma il *trend* positivo iniziato nel 2015 e supera ampiamente la media del primo semestre degli ultimi 10 anni, pari a 520 milioni di euro.

Qualità dell'immobile, applicazione dello *smart working* e ricerca della miglior *location* sono gli ingredienti che hanno guidato le scelte di locazione di primari *tenant* del settore IT, industriale e finanziario. Cresce la richiesta per spazi di dimensione medio-grande: quasi un quarto delle unità locate nel primo trimestre dell'anno ha interessato spazi compresi tra i 1.000 e i 4.999 mq.

Dopo un primo trimestre dove il mercato degli assorbimenti a Milano si è dimostrato poco dinamico, nel secondo trimestre il volume di assorbimento di spazi ad uso uffici è stato pari a 108.730 mq, in aumento dell'86% rispetto al primo trimestre e del 94% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Si osserva una stabilizzazione del volume di spazi sfitti, conseguenza diretta delle opere di ristrutturazione e riadattamento a cui devono essere sottoposti gli uffici rilasciati prima di tornare sul mercato. Come conseguenza di ciò il canone *prime* è rimasto stabile a 490 euro/mq/anno ed il tasso di *vacancy* si conferma pari al 12%, in linea con quanto registrato nei primi mesi dell'anno.

L'attività di sviluppo, con circa 290.000 mq in costruzione, migliora. Le aree più dinamiche risultano ancora una volta quelle di CityLife, con la posa della prima pietra della Torre Libeskind e Porta Nuova *Business District*, dove è prevista la realizzazione di un nuovo grattacielo, sede di un'importante compagnia assicurativa⁹.

Il mercato degli investimenti romano continua invece a rimanere legato alle dinamiche del settore pubblico le cui politiche di riorganizzazione avanzano a singhiozzi. La città è sempre in attesa della realizzazione del Sistema Direzionale Orientale (SDO) e del Campidoglio 2 che potrebbero portare alla realizzazione di uffici moderni ed efficienti, riqualificando e riconvertendo gli spazi del centro storico che verrebbero liberati.

Con la ripresa del mercato, infatti, gli investitori stanno valutando la trasformazione e la riconversione degli immobili direzionali sfitti nel *Central Business District* (CBD), in particolare in alberghi o in *retail*. Questo tipo di operazione non è tuttavia possibile da realizzare per gli immobili in periferia, che costituiscono la maggior parte dell'offerta, in quanto mal localizzati e quindi di non facile riposizionamento.

Nel secondo trimestre dell'anno, il valore degli investimenti in immobili ad uso uffici è stato pari a circa 25 milioni di euro, in contrazione rispetto al trimestre precedente in quanto, nonostante l'interesse elevato, la carenza di prodotto rappresenta un freno all'ulteriore espansione degli investimenti.

⁹ Fonte: CBRE – Milano Uffici Marketview, Q2 2016

Nonostante l'aumento del numero di unità assorbite, il volume assorbito, pari a 44.685 mq, risulta in diminuzione del 38% rispetto a quanto registrato nel primo trimestre.

Con circa 143.000 mq in costruzione/ristrutturazione, di cui solo il 22% speculativo, e consegna attesa tra il 2016 ed il 2017, la *pipeline* è in leggera diminuzione rispetto al trimestre precedente, come riflesso di due completamenti registrati: una ristrutturazione nella zona Parco de' Medici ed un piccolo progetto nuovo nella zona semicentrale della città.

Con l'88% degli spazi locati, il CBD e l'EUR restano le aree più ambite da chi cerca uffici in locazione, con canoni *prime* stabili e rispettivamente pari a 380 e 320 euro/mq/anno¹⁰.

Tra le più importanti transazioni registrate nel secondo trimestre dell'anno rientrano: l'acquisto da parte di COIMA RES S.p.A. SIIQ di tre edifici appartenenti al più ampio complesso immobiliare denominato "Vodafone Village", ubicato nel comune di Milano per un valore complessivo di 200 milioni di euro; l'acquisto da parte di una società interamente controllata dalla Jaidah Holdings dell'Hotel St. Regis e del The Westin Excelsior di Firenze di proprietà di Starwood Hotels & Resorts, che continuerà a gestire le strutture, per un totale di 190 milioni di euro; l'acquisto da parte di Orion Capital Managers attraverso l'Orion European Real Estate Fund IV del 100% delle quote di Valle Aurelia Mall s.r.l. con l'intento di sviluppare il centro commerciale Valle Aurelia (superficie commerciale di 22.000 mq) per un valore di 150 milioni di euro; l'acquisto da parte del fondo comune d'investimento Trophy Value Added gestito da IDeA FIMIT SGR di 2 immobili a prevalente destinazione d'uso terziaria localizzati nella centro storico e nel semicentro della città di Roma per un controvalore complessivo di 145 milioni di euro; l'acquisto da parte di Hines Italy del palazzo ad uso uffici di Piazza Cordusio 2 a Milano per un valore di 130 milioni di euro; l'acquisto da parte di TH Real Estate del Meraville Retail Park di Bologna per un valore di 100 milioni di euro.

Nel terzo trimestre dell'anno rientrano invece: l'acquisto da parte di AXA Group della sede del Sole 24 Ore a Milano per un valore complessivo di 220 milioni di euro; l'acquisto da parte della joint venture tra M&G Real Estate e GWM Investment del Market Central Da Vinci di Roma, il più grande *retail park* italiano, per un valore complessivo di 208 milioni di euro e l'acquisto da parte di AXA Investment Managers - Real Assets, per conto di uno dei suoi clienti, dell'immobile ad uso uffici di Via della Chiusa 2 per un valore di 120 milioni di euro¹¹.

Dopo gli ultimi trimestri in contrazione, i rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici rimangono stabili al 4,00% sia per la città di Roma sia per quella di Milano. Stabili anche i rendimenti delle destinazioni d'uso *retail*: l'*high street prime* si conferma al 3,50%, gli *shopping center prime* al 5,00% ed i *retail park prime* al 6,00%. Infine il rendimento del settore logistico *prime* ha registrato una diminuzione di 10 punti base rispetto al trimestre precedente attestandosi su di un valore pari al 6,40% netto¹².

¹⁰ Fonte: CBRE – Roma Uffici Marketview, Q2 2016

¹¹ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals

¹² Fonte: CBRE – Italy Investment MarketView, Q2 2016

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 nel secondo trimestre del 2016 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 304.786, mostra un consolidamento della forte dinamica espansiva già espressa nel primo trimestre. La variazione riferita al numero totale di compravendite registrate nel secondo trimestre del 2016 risulta, infatti, in aumento del 21,8% rispetto allo stesso periodo del 2015. La variazione positiva è da ricondursi soprattutto ai tassi di interessi sui mutui particolarmente bassi e alla discesa dei prezzi nominali intervenuta negli ultimi trimestri, come registrato dall'ISTAT.

In modo particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale ed in quello non residenziale è stato rispettivamente pari a 143.245 (in aumento del 24,4% rispetto al primo trimestre 2016 e del 22,9% rispetto al secondo trimestre del 2015) e 161.541 (in aumento del 25% rispetto al primo trimestre 2016 e del 20,9% rispetto al secondo trimestre del 2015).

Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2015, gli incrementi percentuali registrati nei settori terziario, commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) risultano rispettivamente pari a 14,7%, 12,9%, 28,7% e 23,2%¹³.

Sulla base delle stime preliminari dell'ISTAT, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie sia per fini abitativi sia per investimento nel secondo trimestre del 2016 è diminuito dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,4% nei confronti dello stesso periodo del 2015¹⁴.

Nel primo semestre dell'anno la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,2% per gli uffici, dello 0,9% per i negozi, dello 0,7% per le abitazioni nuove e dello 0,8% per quelle esistenti.

Le stime per l'anno in corso prevedono una riduzione su base annuale dei prezzi di uffici, negozi ed abitazioni rispettivamente del 2,0%, dell'1,6% e dell'1,4%. Tale contrazione, secondo gli ultimi dati presentati da Nomisma, proseguirà ulteriormente per tutto il 2017 con una riduzione dei prezzi pari allo 0,8%, allo 0,4% e allo 0,1%. Al contrario nel 2018 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,1% per gli immobili ad uso ufficio, dello 0,4% per quelli ad uso commerciale e dello 0,9% per quelli residenziali¹⁵.

Andamento del mercato dei crediti

Nel corso del primo semestre del 2016 le banche italiane hanno portato avanti il processo di dismissione delle posizioni creditizie deteriorate al fine di migliorare i propri bilanci ed i propri indici di solvibilità. Nel corso dei primi sei mesi dell'anno sono state concluse 23 transazioni di portafogli di *Non Performing Loans* (NPL) per un controvalore complessivo in termini di valore nominale pari a 11,8 miliardi di euro, mentre

¹³ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Nota Trimestrale, Il trimestre 2016

¹⁴ Fonte: ISTAT – Prezzi delle Abitazioni, dati provvisori II trimestre 2016

¹⁵ Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2016 sul mercato immobiliare

altre 12 operazioni per un totale di 40,6 miliardi sono ancora in corso di perfezionamento. I volumi che si prospettano per il 2016 sono quindi significativamente più elevati rispetto a quelli registrati nel 2015 e pari a circa 17,3 miliardi in termini di valore nominale dei crediti.

Una delle maggiori transazioni in corso riguarda la banca Monte dei Paschi di Siena, terzo istituto italiano per totale dell'attivo, che ha annunciato un piano di salvataggio che prevede il trasferimento di circa 27 miliardi di euro di sofferenze lorde ad un veicolo appositamente creato per la cartolarizzazione al 33% del loro valore nominale. I crediti saranno indirettamente acquistati dal Fondo Atlante, sponsorizzato dal governo, sottoscritto da banche, assicurazioni e Cassa Depositi e Prestiti e gestito da Quaestio SGR. Con il crescente *focus* degli investitori sul portafoglio crediti deteriorati delle banche italiane, il governo italiano ha continuato a rafforzare il suo ruolo nel mercato, oltre che strutturando veicoli di investimento come il Fondo Atlante, anche lavorando all'implementazione di nuove riforme finalizzate a rendere maggiormente efficiente il processo di recupero dei crediti deteriorati.

Tra le principali transazioni registrate nella prima parte dell'anno rientrano: la cessione da parte di Intesa Sanpaolo di due portafogli di crediti al consumo per 2,6 miliardi di euro; l'acquisto da parte di AnaCap Financial Partners di due portafogli di *non performing loans* italiani per un valore nominale di 2,5 miliardi di euro; la creazione da parte di Unicredit di una *newco* in cui sono confluite attività finanziarie immobiliari (*non performing loans* ma anche incagli e una parte di crediti in *bonis*, tutti legati al *real estate*) per un valore di circa 1,2 miliardi di euro e l'acquisto da parte di Banca IFIS di un portafoglio composto principalmente da finanziamenti di credito al consumo e da carte di credito per un valore di 1 miliardo di euro¹⁶.

B) Operazioni di finanziamento

I contratti di finanziamento in essere alla data del 30 settembre 2016 sono di seguito sinteticamente descritti:

- 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 settembre 2016 è di 3.125.497 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso Euribor a 6 mesi più uno *spread* di 100 *basis point* (1,00%);
- un finanziamento ipotecario di 69.000.000 di euro, concesso da Banca IMI S.p.A. in data 12 luglio 2012 e scadenza 31 dicembre 2016 con ipoteca di primo grado su diversi immobili di proprietà del Fondo. Di tale finanziamento è stata erogata una prima *tranche* di 50.000.000 di euro utilizzata per rimborsare anticipatamente due linee di credito preesistenti e prossime alla scadenza; il debito residuo al 30 settembre 2016 è di 17.500.000 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo

¹⁶ Fonte: Deloitte – Deleveraging Europe 2016, H1 Market Update

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

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

- in data 30 ottobre 2009, è stata acquistata da Intesa Sanpaolo S.p.A., un'opzione *CAP* a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Aareal Bank AG, con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale ammontante a 8.405.758 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010. Alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 99,70% del debito;
- in data 12 ottobre 2012, è stata acquistata da Banca IMI S.p.A., un'opzione *CAP* a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con scadenza 31 dicembre 2016 e nozionale ammontante a 39.191.835 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 75.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2012. Alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 166,86% del debito;

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

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2016 è di 18.231.868 euro (al 31 dicembre 2015 era di 17.643.661 euro), di cui 16.921.078 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

Si precisa che le disponibilità liquide relative ai conti correnti liberi sono destinate a far fronte al pagamento dei debiti derivanti dalla gestione ordinaria del Fondo, mentre l'ammontare della liquidità disponibile sui conti correnti vincolati sarà utilizzata per far fronte al rimborso di una quota rilevante dei finanziamenti in essere sul Fondo e degli interessi passivi maturati sui medesimi entro il 31 dicembre 2016.

C) Contratti di Locazione

Alla data del 30 settembre 2016 risultano vigenti quarantacinque rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui trentasei riferiti a conduttori privati e nove alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del terzo trimestre sono stati sottoscritti tre nuovi contratti di locazione con conduttori privati a fronte di tre posizioni cessate, tra l'altro per effetto di comunicazioni di recesso per gravi motivi. Alla data di redazione del presente resoconto sono in corso di finalizzazione quattro ulteriori trattative con conduttori privati e pubblici.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2016 risulta pari a 17.453.914 euro, in aumento rispetto al dato al 30 giugno 2016 pari a 17.427.572 euro.

D) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2016 i crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture emesse, al netto degli eventuali debiti verso gli stessi, si attestano a 5.695.128 euro, facendo registrare un aumento del 28,56% rispetto alla medesima situazione evidenziata al 30 giugno 2016.

I crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture scadute da più di 30 giorni, in aumento del 10,24% rispetto alla data del 30 giugno 2016, si attestano a 4.829.155 euro. Di tale importo, circa 3.404.565 euro, pari al 70,50%, è riconducibile a crediti per canoni, indennità di occupazione ed oneri nei confronti della Pubblica Amministrazione, con particolare riferimento al Ministero dell'Economia e delle Finanze e a Roma Capitale, che costituiscono le posizioni creditorie più rilevanti. In merito alle azioni di recupero, si evidenzia che l'ammontare complessivo dei crediti verso conduttori - pubblici e privati - oggetto dei decreti ingiuntivi (già notificati ovvero in corso di predisposizione), a far data dall'esercizio 2007 e sino al 30 settembre 2016, è di 54.667.66 euro di cui una percentuale pari al 94,71% è riferibile alla Pubblica Amministrazione. Di tale importo, al 30 settembre 2016, risultano recuperati complessivamente 49.865.607 euro (pari all' 91,23%). Continuano le azioni legali poste in essere dalla SGR per il recupero dei crediti previa effettuazione delle azioni di sollecito e richiamo svolte direttamente e periodicamente da parte della SGR medesima e dell'*outsourcer*.

E) Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del terzo trimestre 2016 non sono intervenute cessioni o acquisizioni di *asset*.

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

Preme segnalare che, per effetto dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'"Offerta"), promossa ai sensi dell' art. 102 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 dalla società Blado Investment S.C.A. (l'"Offerente"), il cui documento di Offerta è stato approvato dalla Consob con delibera n. 19635 del 17 giugno 2016 ed il cui periodo di adesione ha avuto inizio il 27 giugno 2016 e termine, a seguito di proroga, il 23 agosto 2016, la SGR non aveva avviato trattative in relazione alla (i) manifestazione di interesse contenente un'ipotesi di partnership per la valorizzazione degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92 - 94, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44, ricevuta da parte di un operatore internazionale in data 29 aprile 2016 ed avente scadenza in data 31 maggio 2016, e (ii) proposta di acquisto condizionata relativa all'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25 - 38, ricevuta da parte di un operatore nazionale in data 20 giugno 2016, rinviando qualsiasi valutazione in merito ad un periodo successivo alla conclusione dell'Offerta.

Si rileva inoltre che, ad esito della conclusione dell'Offerta, non sono state avviate trattative tra le parti con riguardo alla manifestazione di interesse sub (i), mentre con riguardo alla proposta di acquisto condizionata

sub (ii), la SGR, in data 30 settembre 2016, ha ricevuto una nuova proposta d'acquisto da parte del medesimo operatore nazionale ed avente scadenza in data 31 ottobre 2016.

Allo stato, la SGR ha ritenuto opportuno attribuire al proponente un termine di esclusiva fino allo scadere della proposta, al fine di verificare se sussistano i presupposti per poter definire termini contrattuali di gradimento anche sotto un profilo di ordine economico.

F) Partecipazioni in società immobiliari

La società Da Vinci S.r.l., costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri tre fondi gestiti dalla SGR ed è proprietaria del complesso direzionale "Da Vinci", sito nel Comune di Roma, in località Ponte Galeria.

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).

Nel corso del 2016 è stato sottoscritto un contratto di locazione con un primario operatore dei servizi wellness aziendali, avente ad oggetto alcuni spazi siti al piano terra dell'Edificio 2 oltre ad un 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.

Sono attualmente in essere alcune trattative volte alla messa a reddito delle consistenze residue sia con potenziali investitori nazionali che internazionali.

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 uso ufficio. Ad oggi non è stato ancora comunicato l'esito della procedura.

Nel corso del 2016 la Da Vinci S.r.l. ha avviato dei lavori di manutenzione straordinaria ed adeguamento funzionale degli impianti di condizionamento, oramai vetusti, a servizio dell'Edificio 1 del Complesso, manutenzione straordinaria per risanamento dei fenomeni infiltrativi (locali cucina e magazzini a servizio della mensa) e miglioramento del sistema di sicurezza del complesso.

Dal 1 gennaio 2016 al 30 settembre 2016, il Fondo ha (i) rinunciato parzialmente al proprio credito, in linea capitale, nella misura di 5.000.000 euro al fine di patrimonializzare al meglio la Società e, (ii) effettuato versamenti in conto capitale per un ammontare totale di 360.000 euro.

G) Strumenti Finanziari

Alla data del 30 settembre 2016 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo "Conero – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", 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 settembre 2016 è stato adeguato a

quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo Conero alla medesima data e risulta pari a 12.100.848 euro (con una variazione positiva del 21%).

H) Andamento del valore della quota nel periodo di riferimento

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

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

Andamento del valore della quota nel terzo trimestre del 2016



FONTE: www.fondoalpha.it

In data 24 agosto 2016 è stata comunicata l'efficacia dell'Offerta di Pubblico Acquisto (OPA) totalitaria sul fondo promossa da Blado Investment (Gruppo Elliott Associates) in data 18 maggio 2016, con successivo rilancio del prezzo di OPA in data 21 luglio 2016. Il corrispettivo dovuto dall'Offerente per ogni quota portata in adesione, pari a 1.300 euro, è stato corrisposto agli aderenti in data 30 agosto 2016, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle quote.

Nel corso del terzo trimestre 2016 la quotazione del fondo ha avuto un andamento positivo, caratterizzato da due fasi di forte rialzo registrate durante il mese di luglio e tra il mese di agosto e quello di settembre, che hanno portato il titolo ad un prezzo poco superiore a quello dell'OPA.

Il titolo ha chiuso il trimestre con un incremento del 24,6% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la performance si confronta con una variazione positiva dell'1,25% dell'indice azionario italiano). Infatti il valore di quotazione del fondo è passato da euro 1.101 dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del trimestre precedente) a euro 1.372 del 30 settembre 2016. In questa data lo sconto sul NAV era pari a 58%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto l'8 settembre con un valore di 1.422 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il giorno 8 luglio, con un valore di 1.100 euro per quota.

li scambi giornalieri del trimestre si sono attestati su una media di 130 quote, in significativo aumento rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 83 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 25 luglio con 659 quote scambiate per un controvalore pari a euro 837.360.

I) Altre informazioni

Relazione del Fondo al 30 giugno 2016

Si evidenzia che in data 28 luglio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione del Fondo al 30 giugno 2016.

In data 24 agosto 2016, a seguito di proroga, sono stati pubblicati i risultati definitivi dell'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (l'“Offerta”), promossa dalla società Blado Investment S.C.A. (l'“Offerente”).

Sulla base dei risultati definitivi comunicati da Banca IMI S.p.A. in qualità di intermediario incaricato al 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 Euro 33.486.700. Quindi, a seguito e per effetto dell'Offerta, l'Offerente viene a detenere n. 25.759 quote rappresentative del 24,798% delle quote emesse dal Fondo.

In data 21 settembre 2016 il Consiglio di Amministrazione della Società, in conformità a quanto indicato nel comunicato reso ex art. 103, comma 3, del TUF in data 27 giugno 2016, con riguardo all'Offerta, ha deliberato di modificare il Regolamento di gestione del Fondo prevedendo l'introduzione dell'Assemblea dei Partecipanti per adattarlo alla disciplina di cui all'art. 37, comma 3, del TUF.

Le suddette modifiche soggette all'approvazione alla Banca d'Italia conformemente a quanto previsto dall'art. 37, comma 4, TUF e dall'art. 16(b) del Regolamento di gestione, saranno efficaci dall'effettiva approvazione da parte dell'Autorità di Vigilanza.

A tal fine si segnala che, in data 20 ottobre 2016, Banca d'Italia ha reso noto di aver dato avvio al procedimento di approvazione delle modifiche regolamentari a cui era stata sospensivamente condizionata l'offerta pubblica volontaria promossa da Blado Investments SCA sulla totalità delle quote del Fondo Alpha, con contestuale sospensione dei termini, volta 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»*. In coerenza con quanto sopra, la SGR adotterà tutte le iniziative necessarie per dare corso alla richiesta della Banca d'Italia.

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%¹⁷ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

¹⁷ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

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.

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 integrazioni¹⁸, le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁹ 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

¹⁸ 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.

¹⁹ 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.

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 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.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2016 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 2016) (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'anno 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 specifico al 30 giugno 2016.

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 343,3 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 del 8,99%, 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 0,375%, (0,75 su base annuale) per raggiungere un valore di 501,1 milioni di euro;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 844,3 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 973,2 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è negativo e pari a 128,9 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 2016, risulta essere negativo e, pertanto, alla SGR non sarebbe corrisposto alcun importo a titolo di commissione variabile finale.

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

- (a) si rileva il Benchmark²⁰ 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, tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il Benchmark (vedi nota 29) relativo;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente;
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini

²⁰ 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%.