

***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 30/09/2017***

**Resoconto intermedio di gestione  
al 30 settembre 2017**

<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....</b>	<b>2</b>
<b>3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....</b>	<b>3</b>
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO.....	11
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	12
D) CREDITI VERSO LOCATARI.....	12
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	13
F) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI.....	14
G) STRUMENTI FINANZIARI.....	15
H) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	15
I) ALTRE INFORMAZIONI.....	16
<b>4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</b>	<b>24</b>

**1. Premessa**

Il presente documento, redatto ai sensi dell'articolo 154-ter, comma 5 e 6, 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 DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. (di seguito "DeA Capital RE" o la "SGR" o la "Società di Gestione"), 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:

<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>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili prevalentemente ad uso uffici
<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>Fiscaltà</b>	Fiscaltà 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.
<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 nominale complessivo delle quote alla data del presente documento</b>	249.611.625 euro
<b>Numero quote alla data del presente documento</b>	103.875
<b>Valore nominale delle quote alla data del presente documento</b>	2.403 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

### 3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

#### A) Andamento del mercato immobiliare

##### Lo scenario macroeconomico

L'economia mondiale continua a registrare un sostenuto ritmo di espansione. Dopo un calo temporaneo avvenuto in alcuni Paesi all'inizio dell'anno, i dati indicano una ripresa della crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale. In prospettiva, l'attività economica mondiale dovrebbe segnare un moderato rafforzamento, continuando a beneficiare del supporto delle politiche monetarie e di bilancio nelle economie avanzate, e grazie alla ripresa delle economie emergenti esportatrici di materie prime. Dopo aver mostrato un netto miglioramento al volgere dell'anno, il commercio mondiale si è indebolito nel periodo recente, ma gli indicatori anticipatori continuano a segnalare prospettive positive. L'inflazione a livello mondiale dovrebbe aumentare, riflettendo la riduzione della capacità produttiva inutilizzata a livello globale.

Per quanto concerne le economie avanzate, la crescita del PIL ha registrato un aumento negli Stati Uniti nel secondo trimestre, grazie alla ripresa dei consumi e delle scorte, favorita dal rafforzamento del mercato del lavoro e da un solido clima di fiducia delle famiglie. In Giappone l'attività economica ha registrato una forte crescita nel secondo trimestre, sostenuta dal contesto esterno e dalla politica fiscale espansiva. Per contro, l'attività economica nel Regno Unito è rimasta debole, risentendo dell'impatto sui redditi delle famiglie dell'inflazione crescente e della diminuzione dei salari reali. Per quanto riguarda le economie emergenti, in Brasile e in Russia l'attività economica ha avviato una fase ripresa dopo le profonde recessioni, mentre la crescita economica ha mostrato una buona tenuta in India e in Cina<sup>1</sup>.

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

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

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2017

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2017

Nel secondo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari al 2,5% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al 2,2% del trimestre precedente. All'interno dell'Area, anche la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari al 2,5% (2,8% nel trimestre precedente), mentre il PIL della Francia ha avuto un lieve rallentamento aumentando dell'1,9% (2,0% nel trimestre precedente)<sup>2</sup>.

Nella riunione di politica monetaria dello scorso 7 settembre, 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<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 di attività, all'attuale ritmo mensile di 60 miliardi di euro, sino alla fine di dicembre, o anche oltre se necessario, e in ogni caso finché non riscontrerà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi coerente con il proprio obiettivo di inflazione. Contestualmente agli acquisti netti, è reinvestito il capitale rimborsato sui titoli in scadenza acquistati nel quadro del programma di acquisto di attività (PAA). Inoltre il Consiglio direttivo ha confermato l'impegno ad incrementare il PAA in termini di entità e/o durata, in caso di prospettive non favorevoli o se le condizioni finanziarie risulteranno incoerenti rispetto a un aggiustamento durevole del profilo dell'inflazione. In autunno, il Consiglio Direttivo deciderà sulla calibrazione degli strumenti di politica monetaria nel periodo successivo alla fine dell'anno, sulla base dell'evoluzione attesa dei prezzi e delle condizioni finanziarie necessarie per un ritorno durevole dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%<sup>4</sup>.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in agosto 2017 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC) si è collocata all'1,5%, in aumento rispetto all'1,3% del mese precedente. In prospettiva, sulla base delle quotazioni correnti dei contratti *future* sul petrolio, è probabile che a fine anno l'inflazione complessiva registri un calo temporaneo, riflettendo principalmente gli effetti base della componente energetica. Le proiezioni macroeconomiche per l'Area Euro elaborate in settembre dagli esperti della BCE anticipano un tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC dell'1,5% nel 2017, dell'1,2% nel 2018 e dell'1,5% nel 2019.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di luglio, pari a 2,21% negli USA (2,31% nel mese precedente), a 0,35% in Germania (0,50% nel mese precedente) e 2,04% in Italia (2,18% nel mese precedente e 1,94% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato, nella media di giugno, sui 169 punti base<sup>5</sup>.

---

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

<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 6, settembre 2017

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

Con riferimento all'Italia, nel secondo trimestre 2017, il PIL è aumentato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,5% nei confronti dello stesso periodo dello scorso anno.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,2% dei consumi finali nazionali e un aumento dello 0,7% degli investimenti fissi lordi.

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

A settembre 2017 l'indice 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 percentuali positive rispettivamente del 5,9% e dell'8,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è aumentato nel settore manifatturiero dell'8,8%, nel settore delle costruzioni del 7,0%, nel settore dei servizi di mercato del 5,8% e nel settore del commercio al dettaglio del 10,6%<sup>7</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2017 è lievemente aumentato rispetto al mese precedente attestandosi all'11,3% (11,5% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è aumentata rispetto al mese precedente (35,2%) portandosi al 35,5% (38,2% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto pressoché invariato al 58% (57,3% 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 0,5% e al 2,7%. Sempre a luglio l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,5% 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 secondo trimestre dell'anno, gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa sono stati pari a oltre 74 miliardi di euro, in aumento del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, portando il totale semestrale a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 13% rispetto alla prima metà del 2016. La forte *performance* trimestrale risulta in gran parte influenzata dalla ripresa dell'attività di negoziazione nel Regno Unito dove gli investimenti hanno raggiunto circa 23,5 miliardi di euro, in aumento del 54% rispetto ai 16 miliardi di euro registrati nel primo trimestre del 2017.

La Germania, con un volume di investimenti pari a 13,9 miliardi di euro in aumento del 48% rispetto al secondo trimestre del 2016, si conferma una delle forze trainanti della crescita degli investimenti in Europa.

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

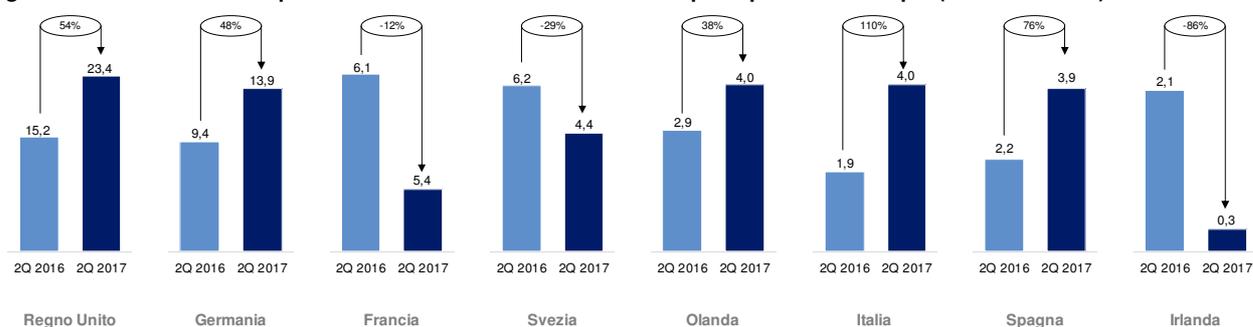
<sup>7</sup> Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

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

Continua anche nel secondo trimestre la crescita degli investimenti nei mercati di Italia, Spagna e Olanda registrando un aumento dei volumi investiti rispettivamente pari al 110%, 76% e 38% rispetto al secondo trimestre del 2016.

Al contrario la Francia, con circa 5,4 miliardi di euro investiti ha registrato un decremento pari al 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, tuttavia l'elezione di Macron come presidente avrà probabilmente un impatto positivo sull'occupazione e sul mercato delle transazioni rafforzando la *pipeline* prevista per la seconda parte dell'anno (Figura 1)<sup>9</sup>.

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



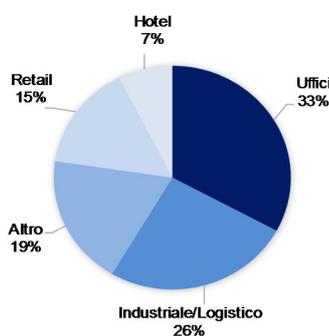
Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti, a livello europeo, il settore uffici ha registrato una contrazione delle transazioni del 6% rispetto al secondo trimestre del 2016 con un volume d'investimento complessivo pari a 24,4 miliardi di euro, circa il 33% del totale transato. Segnali positivi emergono dal settore industriale e della logistica e, in misura minore, da altri settori, quali ad esempio quello relativo alle centraline telefoniche, in quanto gli investitori cercano di diversificare i loro investimenti. In particolare il settore industriale/logistico con circa 19 miliardi di euro di investimenti ha registrato un incremento del 303% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno mentre il settore riguardante immobili con altre destinazioni d'uso con 14 miliardi di euro investiti ha registrato un incremento del 20% rispetto al secondo trimestre del 2016<sup>10</sup> (Figura 2).

<sup>9</sup> Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q2 2017

<sup>10</sup> Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q2 2017

Fig. 2: Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel secondo trimestre 2017 (%)



Fonte: CBRE

### Il mercato immobiliare Italiano

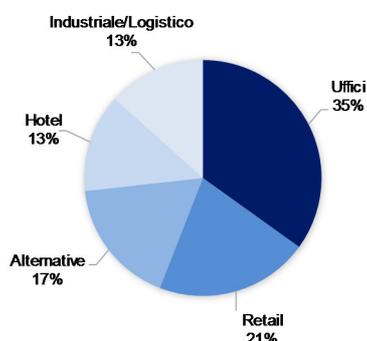
Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia nel secondo trimestre dell'anno con circa 4 miliardi di euro, per un totale semestrale di circa 5,8 miliardi di euro, superiore del 58% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'interesse nel settore si conferma quindi molto forte nella prima parte dell'anno, con un'attività più dinamica e una crescita sia del valore medio che del numero delle transazioni rispetto al primo semestre del 2016.

Il capitale straniero è ancora protagonista, rappresentando l'80% degli investimenti totali nel primo semestre dell'anno, con circa 4,5 miliardi di euro investiti, in crescita del 67% rispetto al primo semestre del 2016. Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel trimestre pari ad oltre 1 miliardo di euro nei primi sei mesi del 2017.

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo semestre 2017 il settore degli uffici continua a rappresentare l'*asset class* preferita dagli investitori con circa 2 miliardi di euro di investimenti, in aumento del 30% rispetto al primo semestre del 2016. Segue la tipologia *retail* i cui investimenti hanno raggiunto una quota di 1,2 miliardi di euro in aumento del 76% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il volume degli investimenti negli altri settori è stato pari a 992 milioni di euro, quasi il doppio rispetto al primo semestre 2016, risultato dovuto all'operazione riguardante il 40% della SICAF immobiliare di Beni Stabili SIIQ, attraverso il conferimento a Crédit Agricole e EDF del portafoglio locato a Telecom Italia per un valore complessivo pari a 600 milioni di euro. Il settore logistico e quello degli hotel continuano a raccogliere l'interesse degli investitori raggiungendo entrambi circa 800 milioni di euro di investimenti e registrando rispettivamente un aumento del 291% e del 49% rispetto al primo semestre del 2016 (Figura 3)<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 14 luglio 2017

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



Fonte: CBRE

Sempre nel primo semestre dell'anno, i due mercati principali di Milano e Roma hanno rappresentato circa il 50% del volume totale delle transazioni, registrando investimenti rispettivamente pari a 1,8 miliardi di euro, il 25% in più rispetto al 2016, e 1 miliardo di euro, in crescita del 30% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno 2016<sup>12</sup>.

Milano rimane la principale città dove investire e, per quanto riguarda la tipologia di prodotti, il segmento degli uffici, rappresentando il 48% delle transazioni semestrali, è quello che ha fatto registrare il maggiore interesse da parte degli investitori. Nonostante il volume registrato tra gennaio e giugno, pari a 908 milioni di euro, ha mostrato una leggera flessione rispetto al primo semestre *record* del 2016, è risultato superiore del 74% alla media calcolata sui primi sei mesi degli ultimi 10 anni (2008-2017).

L'interesse per la città di Milano da parte di grandi *corporate* internazionali si conferma elevato. Nel secondo trimestre dell'anno è stato registrato un incremento della domanda di spazi da parte di società del settore farmaceutico e di studi legali che insieme hanno rappresentato circa il 20% dell'assorbimento trimestrale, pari a 98.385 mq. Tra gennaio e giugno 2017 il *take-up* di spazi uffici a Milano è stato pari a 208.000 mq, il primo semestre più alto mai registrato, superiore anche ai primi sei mesi del 2006 dove l'assorbimento aveva sfiorato i 200.000 mq.

La generale tendenza al miglioramento del mercato milanese è sostenuta da tutti i principali indicatori chiave, in particolare, il *vacancy rate* è diminuito al 12,1% mentre il *prime rent* nel *Central Business District* (CBD) è cresciuto e, nel secondo trimestre ha raggiunto i 530 euro/mq/anno, dato che non si registrava dal 2009.

La minore disponibilità di immobili di grado A ha portato a un'inversione di tendenza: se nel periodo *post* crisi il mercato era *tenant-driven* ora i proprietari hanno aumentato il loro potere decisionale nei confronti dei conduttori e questo ha favorito un leggero aumento dei canoni.

<sup>12</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 14 luglio 2017

A giugno 2017 risultano in costruzione 226.000 mq, in diminuzione rispetto allo scorso trimestre ma con un totale di completamenti nel secondo trimestre pari a 55.426 mq<sup>13</sup>.

Per quanto riguarda il mercato degli investimenti romano, il valore degli investimenti nel settore direzionale registrato nel primo semestre dell'anno è stato pari a circa 821 milioni di euro, quasi il doppio rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2016 e già ampiamente superiore all'intero volume dello scorso anno.

Il capitale straniero, con una quota pari al 98% del totale trimestrale, rappresenta ancora una volta la maggior parte del capitale investito nel settore uffici. Nonostante il mercato romano sia storicamente dominato da investitori domestici, sta aumentando l'attrattività per i *player* stranieri, soprattutto per *asset trophy* e/o da riposizionare come *trophy*.

Il volume di spazi assorbito nel secondo trimestre del 2017 è stato pari a 18.207 mq, in diminuzione del 66% rispetto al trimestre precedente e del 59% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo dell'anno scorso. Gli spazi assorbiti nel primo semestre dell'anno, pari a circa 71.600 mq, hanno invece fatto registrare un aumento del 7% rispetto allo stesso periodo del 2016, confermandosi uno tra i risultati migliori degli ultimi 10 anni, inferiore solo all'assorbimento del primo semestre 2011 e 2013.

In leggero aumento il *vacancy rate*, con alcune zone periferiche che continuano ad avere difficoltà a trovare utilizzatori, che preferiscono zone più centrali.

Il canone *prime* si conferma stabile nel CBD e in zona EUR, rispettivamente a 400 e 330 euro/mq/anno. Stabile anche la *pipeline* di sviluppi, con circa 143.000 mq in costruzione/ristrutturazione e con consegna attesa tra il 2017 e il 2018<sup>14</sup>.

In aggiunta alla citata transazione riguardante la cessione da parte di Beni Stabili S.p.A. SIIQ del 40% delle quote della Sicaf immobiliare per un valore pari a circa 600 milioni di euro, tra le principali transazioni degli ultimi sei mesi rientrano: 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 CBRE Global Investors per conto di propri clienti dell'immobile in Piazza Duomo 25, ex sede del noto Hotel Duomo e successivamente convertito ad uso uffici e *retail* per un controvalore pari a 220 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

---

<sup>13</sup> Fonte: Milano Uffici MarketView, Q2 2017

<sup>14</sup> Fonte: Roma Uffici MarketView, Q2 2017

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 e 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<sup>15</sup>.

I rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici rimangono stabili al 4,00% per la città di Roma e al 3,50% per quella di Milano. Stabili anche i rendimenti delle destinazioni d'uso *retail*: l'*high street prime* si conferma al 3,15%, gli *shopping center prime* al 4,90% ed i *retail park prime* al 5,90%. Infine, per quanto riguarda il rendimento netto *prime* degli immobili ad uso logistico, pari al 6,00% nel secondo trimestre del 2017, si prospetta un'ulteriore compressione nella seconda metà dell'anno derivante dal crescente interesse per il settore dimostrato dagli investitori<sup>16</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 nel secondo trimestre 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 stato pari a circa 145.529, in aumento del 3,8% rispetto al secondo trimestre del 2016.

Per quanto concerne il settore non residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2016, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* positiva del 6,2% con 23.325 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate positive e pari a 6,6%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate dell'8,3%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono aumentate del 4,9% 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 7,4%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie mostra un rialzo degli scambi del 4,9% rispetto al secondo trimestre del 2016 con un volume di compravendite pari a 2.996 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 14.464 in aumento del 7,9% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare - Deals

<sup>16</sup> Fonte: CBRE Milano e Roma Uffici MarketView, Q2 2017; Italia Retail MarketView, Q2 2017; Italia Logistica MarketView Q2 2017

<sup>17</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2017 mercato residenziale e non residenziale

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 2017 è aumentato dello 0,3% rispetto a trimestre precedente mentre è diminuito dello 0,1% nei confronti dello stesso periodo del 2016<sup>18</sup>.

Nel primo semestre dell'anno la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,8% per gli uffici, dello 0,7% per i negozi, dello 0,5% per le abitazioni nuove e dello 0,6% per quelle esistenti.

Le stime per l'anno in corso prevedono una riduzione su base annuale dei prezzi di uffici, negozi ed abitazioni rispettivamente dell'1,5%, dell'1,1% e dell'1,1%. Tale contrazione, secondo gli ultimi dati presentati da Nomisma, proseguirà ulteriormente per tutto il 2018 con una riduzione dei prezzi pari allo 0,7%, allo 0,2% ed allo 0,4%. Per il 2019 è prevista invece un'inversione di tendenza dei prezzi degli immobili ad uso commerciale e residenziale i quali aumenteranno dello 0,3%, mentre per i prezzi degli immobili direzionali è prevista un'ulteriore contrazione dello 0,1%<sup>19</sup>.

### **B) Operazioni di finanziamento**

Alla data del 30 settembre 2017 risulta in essere un finanziamento ipotecario di importo iniziale pari a 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 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%).

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2017 ammonta a 4.786.051 euro (al 30 giugno 2017 ammontava a 3.091.910 euro), di cui 1.181 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione del finanziamento ipotecario da parte dell'istituto di credito.

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

Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione la percentuale di copertura è pari al 99,55% del debito.

---

<sup>18</sup> Fonte: ISTAT – Prezzi delle Abitazioni, dati provvisori II trimestre 2017

<sup>19</sup> Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2017 sul mercato immobiliare

Si evidenzia infine che, a seguito dell'operazione sopra descritte, il rischio tasso riconducibile al finanziamento ipotecario passivo in essere sottoscritto dal Fondo è sostanzialmente contenuto.

### **C) Contratti di Locazione**

Nel corso del terzo trimestre 2017 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti e di rinnovo dei contratti di locazione scaduti o in prossimità di scadenza. Alla data del 30 settembre 2017 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 280.562 mq, dei quali risultano locati 148.189 mq, pari al 52,82% delle superfici locabili, in aumento dello 0,8% rispetto al dato al 30 giugno 2017, a seguito della sottoscrizione di due scritture integrative a contratti di locazione e della cessazione di un contratto di locazione.

Alla data del 30 settembre 2017 risultano vigenti quarantaquattro rapporti locativi (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 rimasto invariato rispetto al dato al 30 giugno 2017 a seguito della sottoscrizione di un contratto di locazione con un conduttore privato e della cessazione di un contratto di locazione con un conduttore privato. Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione è in corso di trattativa la sottoscrizione di un contratto di locazione con un conduttore privato.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2017 risulta pari a 17.181.360 euro, in aumento rispetto al dato al 30 giugno 2017 pari a 16.987.168 euro.

### **D) Crediti verso locatari**

Alla data del 30 settembre 2017 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere, si attesta a 5.778.061 euro, facendo registrare una diminuzione dell'1,1% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2017, pari a 5.841.145 euro. Si rappresenta tuttavia che alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione il Fondo ha incassato 772.571 euro facendo quindi registrare una variazione in diminuzione del 14,3% rispetto alla medesima situazione evidenziata al 30 giugno 2017. I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, in diminuzione del 15,33% rispetto alla data del 30 giugno 2017, si attestano a 4.897.111 euro. Di tale importo, 2.483.094 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 settembre 2017 è pari a 4.796.314 euro, in diminuzione del 9,12% rispetto al dato al 30 giugno 2017, pari a 5.277.830 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 svalutazione crediti che, alla data del 30 settembre 2017 ammonta a 2.128.222 euro e rappresenta il 36,83% del totale dei crediti verso locatari per fatture emesse. Alla data del 30 giugno 2017 il fondo svalutazione crediti ammontava a 2.236.673 euro.

### **E) Politiche di investimento e di disinvestimento**

Nel corso del terzo trimestre 2017 non sono intervenute cessioni o acquisizioni di *asset*.

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

Con riferimento agli immobili del Fondo, continua l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli *asset* in portafoglio.

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.

Si rammenta, inoltre, che il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva a due potenziali investitori, l'uno interessato all'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24 e l'altro all'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*. Al termine del periodo di esclusiva, che si è concluso rispettivamente in data 7 luglio 2017 ed in data 16 settembre 2017, entrambi gli investitori non hanno manifestato ulteriore interesse nella prosecuzione delle trattative.

Da ultimo, il Fondo, al fine di dare un ulteriore impulso al processo di dismissione, ha:

- (i) presentato, rispettivamente in data 24 novembre 2016 per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 ed in data 19 dicembre 2016 per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77,

due progetti di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa". 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;

- (ii) 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";
- (iii) 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, conclusasi in data 25 luglio 2017, senza alcun formale interessamento.

### **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 lotto edificabile sito nel Comune di Roma, in località Ponte Galeria dove è stato edificato il complesso direzionale "Da Vinci" (di seguito, il "Complesso").

La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.577 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, sono stati sottoscritti importati nuovi contratti di locazione per complessivi 4.950 mq circa e canone annuo a regime di 725.000 euro, come di seguito meglio specificato:

- i) in data 26 maggio 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel *supply chain* per una porzione del piano terra dell'Edificio 2 oltre a posti auto;
- ii) in data 31 luglio 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con un'azienda *leader* a livello mondiale nel mercato ortopedico e dei dispositivi biomedicali per la locazione dell'intero secondo piano ed una porzione del piano terra dell'Edificio 2, oltre a magazzini e posti auto;
- iii) in data 1° agosto 2017 è stato sottoscritto un contratto con una società operante nei servizi per l'infanzia per una porzione del piano terra dell'Edificio 2 da destinarsi a ludoteca interaziendale;
- iv) in data 6 ottobre 2017 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel settore petrolifero per la locazione di un semipiano del quinto piano dell'Edificio 2 oltre a posti auto.

Con riferimento alle negoziazioni finalizzate alla permanenza presso il Complesso di conduttori già presenti, si fa presente che:

- i) in data 26 giugno 2017, è stato sottoscritto un atto aggiuntivo ad un contratto di locazione sottoscritto in precedenza, per il rinnovo del contratto per ulteriori sette anni e segnatamente fino al 30 aprile 2024 ad un canone annuo a regime di Euro 435.000;

- ii) è stato rinnovato l'accordo quadro di locazione temporanea 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.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, risultano 9 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per circa il 56% della superficie.

Si segnala che in data 24 luglio 2017 è stato sottoscritto un *term sheet* 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 complessivi), rispetto al quale è in corso la finalizzazione del testo del contratto di locazione.

Sempre in relazione all'attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue e, in particolare: (i) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq) e (ii) con un gruppo bancario per la locazione di una porzione del quarto piano dell'Edificio 2 (circa 475 mq).

Si ricorda infine che 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 terzo trimestre del 2017, la Da Vinci S.r.l. ha concluso i lavori di miglioramento del sistema di sicurezza del Complesso.

In data 13 ottobre 2017 il Fondo ha effettuato, a favore della Da Vinci S.r.l., un versamento in conto capitale in proporzione alla quota di partecipazione, per un ammontare pari a 200.000 euro.

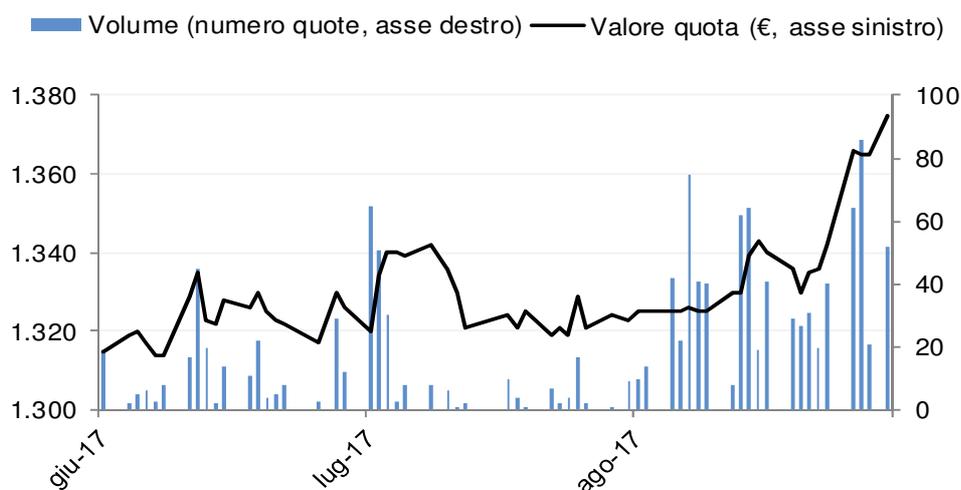
### **G) Strumenti Finanziari**

Alla data del 30 settembre 2017 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 2017 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo Conero alla data del 30 giugno 2017 e risulta pari a 12.436.476 euro (con una variazione positiva del 24,36%).

### **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 trimestre di riferimento:



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

Nel corso del terzo trimestre 2017 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento positivo. Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione in rialzo del 4,6% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 10,3% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da 1.315 euro dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del trimestre precedente) a 1.375 euro del 29 settembre 2017. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 55%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 29 settembre con un valore di 1.375 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo del semestre è stato registrato nei giorni 6 e 7 luglio, con un valore di 1.314 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 22 quote, in diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 33 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 26 settembre con 86 quote scambiate per un controvalore complessivo pari a 116.639 euro.

### **I) Altre informazioni**

Si evidenzia che in data 9 febbraio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2016.

\*\*\*\*

Si rammenta 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.

\*\*\*\*

Si segnala che in data 12 aprile 2017 l'Assemblea degli azionisti della SGR ha deliberato di nominare per il triennio 2017-2019 un Consiglio di Amministrazione composto da otto membri, designando Stefano Scalera alla presidenza della Società.

A seguito delle deliberazioni assunte dall'Assemblea degli azionisti della Società, si è tenuta in data 18 aprile la prima riunione del Consiglio di Amministrazione che ha confermato Emanuele Caniggia quale Amministratore Delegato.

Ad oggi, il Consiglio di Amministrazione risulta così composto:

Stefano Scalera, Presidente del Consiglio di Amministrazione

Stefania Boroli, Consigliere

Emanuele Caniggia, Amministratore Delegato

Gianluca Grea, Consigliere

Stefano Herzel, Consigliere

Matteo Melley, Consigliere

Gianandrea Perco, Consigliere

Manolo Santilli, Consigliere

\*\*\*\*

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. La proposta del Fondo resterà valida ed efficace, da ultimo, sino al 30 novembre 2017.

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.

\*\*\*\*

Si evidenzia che in data 27 luglio 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2017.

### ***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>20</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

---

<sup>20</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”.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **B) Soggetti non residenti**

### **1. Soggetti “esenti”**

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

- 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>21</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>22</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.

---

<sup>21</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>22</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.

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

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

Da ultimo, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 è stato modificato dall'art. 10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale ha modificato il comma 1° dell'art. 3 del suddetto decreto legge 6 luglio 2012 n. 95, prevedendo, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

Successivamente l'art. 13, comma 3 del D.L. 30-12-2016 n. 244, convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, L. 27 febbraio 2017, n. 19, ha esteso al 2017 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012, il quale, come in precedenza indicato, aveva disposto il 'blocco' per il triennio 2012-2014 - blocco poi esteso, come detto, al 2015 e al 2016 dai decreti-legge n. 192/2014 e 210/2015 (proroga termini) - degli adeguamenti Istat relativi ai canoni dovuti dalle Amministrazioni Pubbliche inserite nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuate dall'ISTAT, nonché dalle autorità indipendenti inclusa la Consob, per l'utilizzo di immobili in locazione passiva, di proprietà pubblica o privata. Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2017 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di "*razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive*" che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2017) (ii) la

riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

### **Commissione Variabile Finale**

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

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

Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione semestrale al 30 giugno 2017, 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 Relazione semestrale del 30 giugno 2017, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, 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* 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.

Alla data della Relazione semestrale del 30 giugno 2017, il calcolo che determina l'importo della CVF, 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.

#### **4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo**

Con riferimento alla proposta irrevocabile di acquisto relativa all'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38 al prezzo di 17.000.000 euro, ricevuta da un operatore nazionale in data 16 novembre 2016 ed accettata dal Fondo in data 29 novembre 2016, si segnala che in data 12 ottobre 2017 il Fondo ha sottoscritto il contratto preliminare di compravendita del suddetto immobile e che la stipula del contratto definitivo di compravendita, salvo eventuali proroghe, è prevista entro il 30 giugno 2018.

Da ultimo, si segnala che in data 13 ottobre 2017, il Fondo ha effettuato, a favore della partecipata Da Vinci S.r.l., un versamento in conto capitale, in proporzione alla quota di partecipazione, per un ammontare totale pari a 200.000 euro.

Nell'ambito del progetto di *rebranding* delle società del Gruppo DeA Capital, di cui IDeA FIMIT SGR S.p.A. fa parte, in data 2 ottobre 2017, a rogito del Notaio Giovanni Giuliani di Roma, Rep. n. 68724, Racc. n. 25478 e con efficacia dal 5 ottobre 2017, l'assemblea straordinaria degli azionisti della SGR ha, tra l'altro, deliberato la modifica della propria denominazione sociale in "DeA Capital Real Estate SGR S.p.A."

Si segnala, altresì, che con delibera dell'Assemblea straordinaria degli Azionisti in data 2 ottobre 2017, a rogito del Notaio Ciro De Vivo di Milano, Rep. n. 40929 e Racc. n. 21458, iscritta nel Registro delle Imprese

di Milano in data 6 ottobre 2017, anche l'azionista di maggioranza della SGR, DeA Capital Real Estate S.p.A., ha deliberato la modifica della propria denominazione sociale in "DeA Capital Partecipazioni S.p.A."

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Stefano Scalera