

***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 30/09/2018

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2018**

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.....	10
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	10
D) CREDITI VERSO LOCATARI.....	11
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	12
F) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI.....	13
G) STRUMENTI FINANZIARI.....	14
H) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	14
I) ALTRE INFORMAZIONI.....	15
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	22

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 "Alpha Immobiliare" – Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso (di seguito "Alpha" o il "Fondo"). 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:

Data inizio attività	27 giugno 2000
Scadenza Fondo	26 giugno 2030
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso uffici
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	Avalon Real Estate S.p.A.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
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
Valore nominale complessivo delle quote alla data del presente documento	241.821.000 euro
Numero quote alla data del presente documento	103.875
Valore nominale delle quote alla data del presente documento	2.328 euro
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2018	283.981.395 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2018	2.733,876 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2018	248.170.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nonostante nel primo semestre del 2018 il tasso di crescita dell'economia mondiale sia rimasto stabile, il suo slancio dovrebbe moderarsi. Le politiche monetarie accomodanti e le misure di stimolo fiscale introdotte negli Stati Uniti continuano il loro effetto positivo sulle economie più avanzate, mentre nei paesi esportatori di materie prime l'economia è stata sostenuta anche dall'aumento dei prezzi delle medesime. Tuttavia, le condizioni finanziarie sono meno favorevoli, soprattutto per alcune economie emergenti. Inoltre, la crescita dell'interscambio mondiale è diminuita e sono aumentate le incertezze sulle future relazioni commerciali. Nel medio periodo, con il ridursi della capacità produttiva inutilizzata, le spinte inflazionistiche a livello mondiale dovrebbero lentamente aumentare¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a luglio, di crescita del prodotto interno lordo (PIL) mondiale per il biennio 2018-2019, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso aprile.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2018		Differenza da stime luglio 2018	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
Mondo	3,2	3,7	3,7	3,7	-0,2	-0,2
Paesi avanzati	1,7	2,3	2,4	2,1	0,0	-0,1
Giappone	1,0	1,7	1,1	0,9	0,1	0,0
Regno Unito	1,8	1,7	1,4	1,5	0,0	0,0
Stati Uniti	1,5	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,2
Area Euro	1,8	2,4	2,0	1,9	-0,2	0,0
Italia	0,9	1,5	1,2	1,0	0,0	0,0
Paesi Emergenti	4,4	4,7	4,7	4,7	-0,2	-0,4
Russia	-0,2	1,5	1,7	1,8	0,0	0,3
Cina	6,7	6,9	6,6	6,2	0,0	-0,2
India	7,1	6,7	7,3	7,4	0,0	-0,1
Brasile	-3,5	1,0	1,4	2,4	-0,4	-0,1

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2018

Nel secondo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,53% in termini trimestrali annualizzati, frenando leggermente rispetto alla crescita del trimestre precedente (1,56%).

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2018

All'interno dell'Area Euro, la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari all'1,8% (1,5% nel trimestre precedente), mentre la crescita del PIL della Francia rimane stabile rispetto al trimestre precedente attestandosi allo 0,6%².

Si prevede che l'inflazione di fondo segni un rialzo verso la fine dell'anno per poi aumentare gradualmente nel medio periodo, sostenuta da vari fattori tra cui: le misure di politica monetaria della Banca Centrale Europea (BCE), il perdurare dell'espansione economica e la più vigorosa dinamica salariale associati a tale espansione.

Nel corso del primo semestre dell'anno i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale³ e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE sono rimasti invariati e rispettivamente pari allo 0% allo 0,25% e al -0,4%.

Per quanto concerne le misure non convenzionali di politica monetaria, l'Eurosistema ha continuato ad acquistare titoli del settore pubblico, obbligazioni garantite, attività cartolarizzate e titoli del settore societario nell'ambito del proprio programma di acquisto di attività (PAA), per un importo medio programmato di euro 30 miliardi al mese⁴.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di agosto, pari a 2,89% negli USA (2,89% nel mese precedente), a 0,36% in Germania (0,32% nel mese precedente) e 3,04% in Italia (2,65% nel mese precedente e 2,04% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi è quindi salito, nella media di agosto, ai 267 punti base⁵.

Rimanendo in Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna non si registra alcuna variazione dei consumi finali nazionali rispetto al trimestre precedente mentre si è verificato un aumento del 2,8% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono diminuite dello 0,1% mentre le importazioni sono aumentate dell'1,6%⁶.

A settembre 2018, l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa dello 0,43% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione del 4,4%, in particolare il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero del 4%, nel settore dei servizi di mercato del 3,3% e nel commercio al dettaglio del 6,4% mentre è aumentato del 7,7% solo nel settore delle costruzioni⁷.

² Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2018

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

⁴ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2018

⁵ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2018

⁶ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, Il trimestre 2018

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

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2018 è lievemente diminuito rispetto al mese precedente, attestandosi al 10,4% (mentre era pari all'11,5% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è scesa rispetto al periodo precedente al 30,8% (34,8% un anno prima). Il tasso di occupazione è aumentato al 58,7% (57,9% un anno prima).

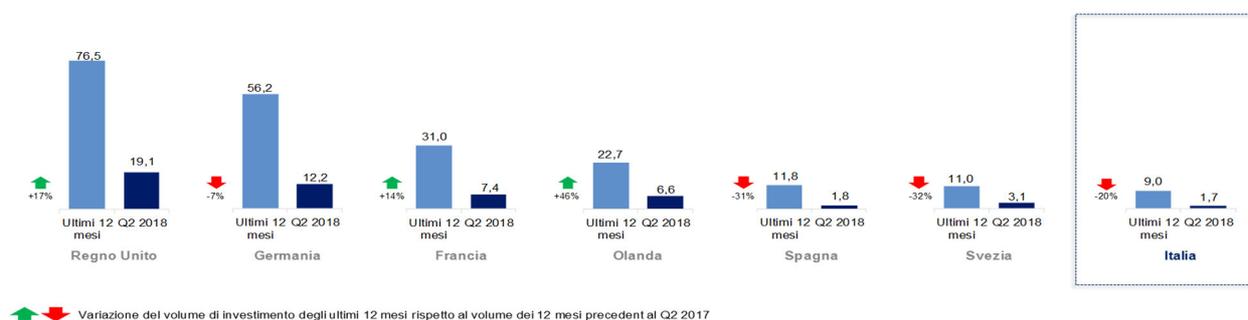
Nello stesso mese, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari all'1,2% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è rimasta invariata al 2,9%. Sempre a luglio, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,2% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso, confermando la ripresa del mercato dei mutui⁸.

Il mercato immobiliare europeo

Nel secondo trimestre del 2018 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 67,7 miliardi, per un totale di euro 290 miliardi negli ultimi dodici mesi e in aumento del 4% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il terzo trimestre del 2017 e il secondo trimestre del 2018 il Regno Unito e la Germania, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 76,5 miliardi ed euro 56,2 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 31 miliardi e l'Olanda che, con un incremento del 46% rispetto ai dodici mesi precedenti, ha raggiunto circa euro 22,7 miliardi di investimenti. Al contrario i volumi transati in Spagna e Svezia, in calo del 31% per la prima e del 32% per la seconda, hanno raggiunto rispettivamente euro 11,8 miliardi ed euro 11 miliardi. L'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 9 miliardi di cui euro 1,7 miliardi nel secondo trimestre del 2018, segna una perdita del 20% rispetto ai dodici mesi precedenti al periodo di riferimento (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

servizi
⁸ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2018

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel secondo trimestre del 2018 sono stati investiti circa euro 28,7 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 42% del totale transato.

Nello medesimo periodo, il settore *retail* ha registrato euro 13,1 miliardi di transazioni, ossia circa il 19% delle transazioni complessive.

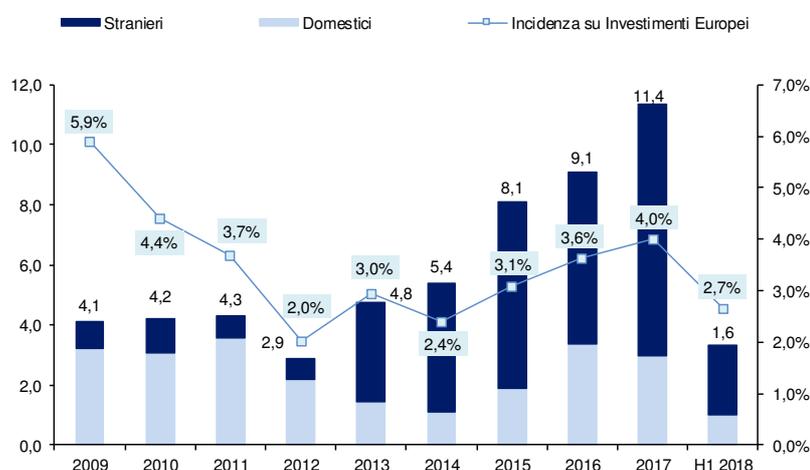
Nel settore industriale-logistico sono stati investiti euro 6,5 miliardi rappresentanti circa il 9,6% delle transazioni complessive, mentre il settore turistico-ricettivo, con circa euro 4,9 miliardi transati, ha rappresentato il 7% del totale investito⁹.

Il mercato immobiliare Italiano

Nel primo semestre del 2018 sono stati investiti circa euro 3,3 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 1,7 miliardi nel secondo trimestre dell'anno, in diminuzione del 58% rispetto a quanto investito nello secondo trimestre del 2017 pari a euro 4 miliardi.

La quota di capitale straniero è diminuita nel primo semestre del 2018 rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (quando fu pari all'80%) arrivando a una percentuale del 70% sul totale dei capitali investiti, coincidente alla quota strutturale del capitale straniero (Figura 2).

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



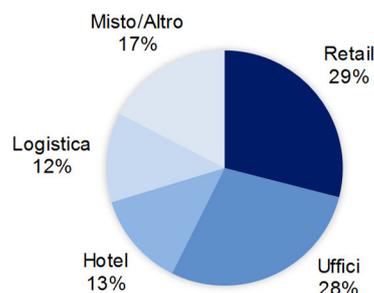
Fonte: rielaborazione Ufficio Studi Dea Capital su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo semestre 2018 il settore *retail* rappresenta la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 957 milioni di investimenti, seppure in calo del 19% rispetto al primo semestre del 2017. Segue la tipologia uffici i cui investimenti hanno raggiunto una quota di euro 935 milioni in calo del 53% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il settore hotel e quello

⁹ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q2 2018

logistico continuano a raccogliere l'interesse degli investitori raggiungendo rispettivamente gli euro 428 milioni e gli euro 406 milioni di investimenti, entrambi in calo rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (del 22% per il settore alberghiero e del 51% per quello logistico) (Figura 3)¹⁰.

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo semestre del 2018 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma si riconfermano i mercati italiani più attrattivi, soprattutto per gli *asset* ad uso uffici e *high street*, principalmente nelle aree centrali, nonostante la mancanza di prodotto abbia un'influenza negativa sui volumi di investimento¹¹.

Milano rimane la principale città dove investire e, per quanto riguarda la tipologia di prodotti, il segmento degli uffici con euro 780 milioni di transazioni negli ultimi sei mesi, si conferma il primo mercato in Italia in termini di volumi.

Tra gennaio e giugno del 2018 il *take-up* di spazi uffici a Milano è stato pari a 193.700 mq, in leggera diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (pari a 208.000 mq). In questo periodo la maggiore transazione dal punto di vista delle locazioni ha visto protagonista un'azienda di consulenza internazionale con circa 33.000 mq, sebbene in termini di transazioni i settori più attivi sul mercato milanese sono quelli del *Manufacturing & Energy* (27% delle transazioni) ed *High-Tech* (21,5%).

La generale tendenza al miglioramento del mercato milanese è sostenuta da tutti i principali indicatori chiave, in particolare, il *vacancy rate* è diminuito all'11,2% mentre il *prime rent* medio nel primo semestre è cresciuto rispetto allo stesso periodo dello scorso anno raggiungendo i 560 euro/mq/anno. In particolare, il canone *prime* del centro è aumentato fino ai 410 euro/mq/anno.

Nel secondo trimestre 2018 non sono state registrate *completion* ma la *pipeline* per i prossimi due anni è molto corposa, con circa 270.000 mq da completare entro la fine del 2020. Di questi sviluppi, circa il 66% è di tipo speculativo¹².

¹⁰ Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 4 ottobre 2018

¹¹ Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 4 ottobre 2018

¹² Fonte: CBRE, Milano Uffici MarketView, Q2 2018

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 euro 276 milioni, in netta diminuzione rispetto agli investimenti dello stesso periodo dell'anno precedente, pari a euro 821 milioni.

Il mercato romano è storicamente dominato da investitori domestici. Infatti, anche nel secondo trimestre del 2018, il capitale domestico, con una quota pari al 97% del totale trimestrale, rappresenta la maggior parte del capitale investito nel settore uffici.

L'assorbimento nel secondo trimestre dell'anno è stato pari a circa 60.000 mq, raddoppiando rispetto al trimestre precedente e triplicando rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. A livello semestrale invece il volume di spazi assorbito è stato pari a 82.916 mq, in aumento del 16% rispetto al primo semestre dell'anno precedente e del 24% rispetto a quello del 2016.

Nel primo semestre del 2018 il *vacancy rate* è stato pari 12,5% rimanendo invariato rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Nello stesso periodo il canone *prime* è aumentato nel *Central Business District* (CBD) e in zona EUR, rispettivamente a 420 e 340 euro/mq/anno. In diminuzione invece la *pipeline* di sviluppi, con circa 115.000 mq in costruzione/ristrutturazione e con consegna attesa tra il 2018 e il 2019¹³.

Dal mese di luglio ad oggi tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: l'acquisto da parte di Dea Capital RE SGR di un immobile in via Broletto a Milano di proprietà del Fondo "Italy 2.0 Milan 1" gestito da Savills Investment Management SGR per un valore superiore agli euro 80 milioni; l'acquisto, sempre da parte di Dea Capital RE SGR, di un immobile sito in via Santa Radegonda a Milano e ceduto da Fininvest Real Estate per un valore di euro 73 milioni; l'acquisto da parte di COIMA RES di un immobile in via Alessio di Tocqueville a Milano per un valore di euro 56 milioni e ceduto da Mediolanum Gestione Fondi SGR; l'acquisto da parte di Kryalos SGR di un immobile in viale Fulvio Testi per euro 50 milioni; la vendita da parte di Dea Capital RE SGR di un immobile sito in Viale Monza a Milano a Monge & C S.p.A. per un valore di circa euro 50 milioni e l'acquisto da parte della medesima DeA Capital RE SGR di un immobile appartenente all'Ex Politecnico di Milano sito in viale Gran Sasso per un valore di circa euro 32 milioni.

Nello stesso periodo, le maggiori transazioni avvenute nel settore *retail* sono state l'acquisto da parte di GWM Group di 8Gallery, un centro commerciale situato nell'iconico complesso del Lingotto, di 23.300 mq di GLA su due piani, con 90 unità commerciali e 4.000 posti auto per un valore di euro 105 milioni e la vendita da parte di Aew Europe dell'ex-store H&M in via del Corso a Roma per euro 22 milioni.

Degno di nota è anche l'acquisto da parte di Coima SGR di alcuni terreni situati in via Melchiorre Gioia precedentemente di proprietà del Comune di Milano per un valore di circa euro 79 milioni¹⁴.

¹³ Fonte: CBRE, Roma Uffici MarketView, Q2 2018

¹⁴ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare - Deals

Infine, nel terzo trimestre del 2018 è stato in parte acquistato ed in parte apportato da Dea Capital RE SGR un portafoglio di immobili a destinazione socio assistenziale (un ospedale, due RSA e tre cliniche sanitarie) situati nei Comuni di Roma e Fiuggi per un valore pari a euro 195 milioni¹⁵.

Nel secondo trimestre del 2018 i rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici sono diminuiti al 3,9% per la città di Roma e al 3,4% per quella di Milano. Rimangono stabili invece i rendimenti trimestrali delle destinazioni d'uso *retail*: l'*high street prime* si conferma al 3%, gli *shopping center prime* al 4,9% ed i *retail park prime* al 5,9%. Infine, per quanto riguarda il rendimento netto *prime* degli immobili ad uso logistico, si registra una compressione fino al 5,5% dovuto dall'elevata domanda che si prevede causerà un'ulteriore contrazione dei rendimenti entro la fine dell'anno¹⁶.

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 153.693, in aumento del 5,6% rispetto al secondo trimestre del 2017.

Per quanto concerne il settore non residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2017, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* positiva del 8,5% con 25.304 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate positive e pari a 6,7%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate del 5,4%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono aumentate del 10,7% e, infine, quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio ed assicurazione e fabbricati costruiti o adattati a un'attività commerciale hanno registrato un incremento del 7,7%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie mostra un rialzo degli scambi del 1,3% rispetto al secondo trimestre del 2017 con un volume di compravendite pari a 3.036 unità mentre quello produttivo agricolo ha registrato un calo del 4,2% con un valore di compravendite pari a 618 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 15.147 in aumento del 4,7% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno¹⁷.

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 2018 è aumentato dello 0,8% rispetto a trimestre precedente mentre è diminuito dello 0,2% nei confronti dello stesso periodo del 2017¹⁸.

¹⁵ Fonte: Dati Dea Capital Real Estate SGR

¹⁶ Fonte: CBRE Milano e Roma Uffici MarketView, Q2 2018; Italia *Retail* MarketView, Q2 2018; Italia Logistica MarketView Q2 2018

¹⁷ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2018 mercato residenziale e non residenziale

¹⁸ Fonte: ISTAT – Prezzi delle Abitazioni, dati provvisori II trimestre 2018

Nel primo semestre dell'anno la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,8% per gli uffici, dello 0,5% per i negozi e dello 0,5% sia per le abitazioni nuove che 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'1,1%, dello 0,8% e dello 0,7%. Tale contrazione, secondo gli ultimi dati presentati da Nomisma, proseguirà ulteriormente per tutto il 2019 con una riduzione dei prezzi pari allo 0,6%, allo 0,2% ed allo 0,1%. Per il 2020 è prevista invece un'inversione di tendenza dei prezzi degli immobili ad uso commerciale e residenziale i quali aumenteranno rispettivamente dello 0,1% e dello 0,2%, mentre per i prezzi degli immobili direzionali è prevista un'ulteriore contrazione dello 0,1%¹⁹.

B) Operazioni di finanziamento

Alla data del 30 settembre 2018 risulta in essere un finanziamento ipotecario di importo iniziale pari a euro 13.549.119, 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 2018 è di euro 1.081.184. 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%).

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2018 ammonta a euro 7.972.015 (al 30 giugno 2018 ammontava a euro 16.827.376), di cui euro 5.752 relativi al conto corrente vincolato 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 euro 8.405.758 del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di euro 405.000 e con decorrenza dal 15 giugno 2010.

Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione la percentuale di copertura è pari al 99,08% del debito.

Si evidenzia infine che, a seguito dell'operazione sopra descritta, 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 2018 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

¹⁹ Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

Nel periodo di riferimento è pervenuta una comunicazione di recesso da parte di un conduttore del Fondo. Alla data del 30 settembre 2018 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 268.758 mq, dei quali risultano locati 138.957 mq, pari al 51,70% delle superfici locabili, in aumento dello 0,23% rispetto al dato al 30 giugno 2018, a seguito della sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione.

Alla data del 30 settembre 2018 risultano vigenti quarantacinque rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui trentasette riferiti a conduttori privati e otto alla Pubblica Amministrazione. Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione è inoltre in corso una trattativa finalizzata alla sottoscrizione di un ulteriore contratto di locazione per una superficie di 10.073 mq.

A tal proposito, si rammenta che il Fondo aveva partecipato, in data 9 giugno 2017, all'avviso di ricerca di immobili in locazione pubblicato dalla Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica, proponendo le porzioni *vacant* residue dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44. Si segnala che, con comunicazione del 9 ottobre 2018, la Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica ha manifestato il proprio interesse alla locazione di parte delle suddette porzioni *vacant*, previo approfondimento di alcuni aspetti tra i quali la congruità del canone di locazione.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2018 risulta pari a euro 15.872.241, in aumento dello 0,21% rispetto al dato al 30 giugno 2018 pari a euro 15.839.293.

D) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2018 l'importo dei crediti verso conduttori per le fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti ammonta a euro 3.498.907, in diminuzione del 18,79% rispetto al 30 giugno 2018 pari a euro 4.308.526. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 3.060.923, facendo rilevare una diminuzione del 9,9% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2018, pari a euro 3.397.137.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, in diminuzione del 13,86% rispetto alla data del 30 giugno 2018, si attestano a euro 2.877.017. Di tale importo, euro 1.557.163 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 settembre 2018 è pari a euro 2.835.364, in diminuzione dello 0,44% rispetto al dato al 30 giugno 2018, pari a euro 2.848.036.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 30 giugno 2018, rimane elevata, confermandosi quale componente principale la morosità dei conduttori pubblici.

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 2018, ammonta a euro 2.167.817 e rappresenta il 38,26% del totale dei crediti lordi da locazione. Alla data del 30 giugno 2018 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 2.199.694.

E) Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del terzo trimestre 2018 non sono intervenute cessioni o acquisizioni di *asset*.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 settembre 2018 sono 15, 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.

Al fine di dare un ulteriore impulso al processo di dismissione, il Fondo ha presentato (i) 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", per il quale è in corso l'istruttoria tecnica presso il Dipartimento Programmazione e Attuazione Urbanistica di Roma Capitale (di seguito, "P.A.U.") finalizzata alla convocazione della Conferenza dei Servizi e (ii) 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".

Per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, si segnala che, in data 22 gennaio 2018, si è chiusa con parere positivo la Conferenza dei Servizi ed in data 8 marzo 2018 si è conclusa l'istruttoria tecnica presso il P.A.U.; per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 è stata richiesta dal P.A.U. una variante al progetto presentato.

Con riferimento alla procedura di vendita avente ad oggetto gli immobili siti in Roma, via C. Colombo 44, via C. Bavastro 174 e via C. Bavastro 92, avviata nel corso del mese di giugno 2017 e conclusasi in data 25 luglio 2017, in data 17 novembre 2017 il Fondo ha ricevuto un interessamento, da parte di un operatore internazionale, a valutare l'acquisto degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44 (di seguito, il "Compendio Immobiliare") a seguito del quale, in data 22 dicembre 2017, il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva al fine di svolgere un'attività di *due diligence*. In data 20 luglio 2018, il Fondo ha ricevuto dallo stesso operatore internazionale una proposta irrevocabile di acquisto del Compendio Immobiliare al prezzo di euro 53.000.000, oltre imposte dovute per legge (di seguito, l'"Offerta"), accettata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 luglio 2018. Si segnala che la

stipula del contratto preliminare di compravendita del Compendio Immobiliare, originariamente prevista entro il 30 settembre 2018, non è intervenuta alla data di predisposizione del presente Resoconto in considerazione del protrarsi delle trattative tra le parti.

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3, si segnala che, in data 5 giugno 2018, il Fondo ha ricevuto un interessamento a valutare l'acquisto dell'immobile da parte di un investitore nazionale e, in data 8 giugno 2018, ha concesso un periodo di esclusiva, da ultimo prorogato fino al 31 ottobre 2018, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*.

Con riferimento all'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24, si segnala che, in data 26 aprile 2018, il Fondo ha ricevuto un interessamento a valutare l'acquisto dell'immobile da parte di un operatore internazionale e, in pari data, ha concesso un periodo di esclusiva, da ultimo prorogato fino al 31 ottobre 2018, al fine di completare l'attività di *due diligence*.

Partecipazioni in società immobiliari

La società Da Vinci S.r.l., costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri due 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 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, nel corso del periodo di riferimento, sono stati sottoscritti due contratti di locazione per complessivi 6.233 mq circa e canone annuo a regime di euro 938.000, come di seguito meglio specificato:

- i) in data 18 aprile 2018 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nel settore delle tecnologie medicali e servizi integrati di ingegneria clinica per la locazione dell'intero sesto e settimo piano dell'Edificio 1, oltre a metà dell'ottavo piano ad uso lastrico solare, magazzini e posti auto;
- ii) in data 18 giugno 2018 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante a livello globale nel settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione per compagnie aeree ed aeroporti per la locazione di una porzione del quarto piano dell'Edificio 2.

Si segnala inoltre che, in data 18 settembre 2018, la Da Vinci S.r.l. ha sottoscritto per accettazione una lettera non vincolante, ricevuta da un conduttore del Complesso, per la revisione di alcuni termini contrattuali, quali: (i) la revisione del canone a regime; (ii) l'eliminazione della prima scadenza contrattuale e (iii) lo slittamento dei termini per l'esercizio della facoltà di recesso parziale. È attualmente in corso di definizione il testo dell'atto aggiuntivo da sottoscrivere.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione, risultano attive 12 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per circa il 76% della superficie.

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 un gruppo bancario per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 (circa 950 mq), la sottoscrizione di un *term sheet* è attesa entro il mese di ottobre 2018; (ii) con un conduttore già presente nel Complesso per la locazione dell'ultimo semipiano disponibile dell'Edificio 1 (circa 1.000 mq); (iii) con un conduttore già presente nel Complesso per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 (circa 950 mq) e (iv) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq).

Strumenti Finanziari

Alla data del 30 settembre 2018 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 euro 10.000.000. Il valore delle quote al 30 settembre 2018 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo Conero alla data del 30 giugno 2018 e risulta pari a euro 10.439.467 (con una variazione positiva del 4,39%).

F) 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).



Nel corso del terzo trimestre 2018 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento positivo con una variazione in rialzo del 5,3% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si

confronta con una variazione negativa dell'4,2% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da euro 1.410 dello scorso 29 giugno (ultimo giorno di quotazione del secondo trimestre) a euro 1.485 del 28 settembre 2018. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 46%.

Si segnala che l'andamento del valore della quota è stato parzialmente influenzato dal rimborso parziale corrisposto ai quotisti nel corso del trimestre. In particolare, il rimborso pro-quota, conseguente alla dismissione dell'immobile sito in Roma in via N. Parboni 6, via I. Nieveo 25-38, è stato corrisposto con data di stacco 30 luglio e data di pagamento 1 agosto 2018 un rimborso parziale pro-quota per un importo complessivo di euro 7.790.625, corrispondente a euro 75 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 13 settembre con un valore di euro 1.519 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato tra l'11 ed il 13 luglio, con euro 1.400 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 25 quote, in diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 38 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 7 agosto con 144 quote scambiate per un controvalore complessivo pari a euro 206.751.

FONTE: www.fondoalpha.it

G) Altre informazioni

Si evidenzia che in data 27 luglio 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2018.

In data 20 luglio 2018, a fronte della dismissione dell'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nieveo 25-38 avvenuta in data 28 giugno 2018, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 7.790.625, corrispondenti a euro 75 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data stacco 30 luglio 2018 e data pagamento 1 agosto 2018.

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:

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- 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);
- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- 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%²⁰ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;

²⁰ 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.

- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

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

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

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

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

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:

- 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);
- enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- 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 integrazioni²¹, le comunicazioni periodiche alla clientela²² 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 euro 34,20 e con un tetto massimo di

²¹ 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.

²² 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.

euro 4.500 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 euro 34,20 mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da euro 4.500 a euro 14.000.

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.

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 2018.

Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione semestrale del 30 giugno 2018, 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 euro 283,9 milioni;
 - (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 euro 206,3 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso negativo del 0,35%, 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 euro 197,8 milioni;

(b) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo”, tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 481,8 milioni e il valore iniziale del Fondo, pari a euro 259,7 milioni - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a euro 244,3 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a euro 237,5 milioni.

Alla data della Relazione semestrale del 30 giugno 2018, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2018, risulta essere pari a euro 47,5 milioni.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*²³ 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 euro 206,3 milioni, tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 23) pari ad un importo negativo di 2,24%. 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 euro 377,4 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo”, tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 661,4 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 645,6 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a euro 15,8 milioni.
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data della Relazione semestrale del 30 giugno 2018, il calcolo che determina l'importo della CVF, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2018, risulta essere pari a euro 3,2 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a euro 3,2 milioni.

²³ 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 2018, la variazione percentuale in questione dell'indice al 30 giugno 2018, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è negativo per 2,61%.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Non si rilevano eventi ulteriori rispetto a quanto indicato nel paragrafo “E) *Politiche di investimento e di disinvestimento*” circa l’Offerta relativa agli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 174 e via C. Colombo 44.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Stefano Scalera