

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2013

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

Sede Legale
Via Mercadante 18
00198 Roma
T. (+39) 06 681631
F. (+39) 06 68192090

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

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

**Resoconto intermedio di gestione
30 settembre 2013**

1. PREMESSA	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO	9
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE	11
D) CREDITI VERSO LOCATARI	11
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	12
F) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI	12
G) STRUMENTI FINANZIARI	13
H) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO	13
I) ALTRE INFORMAZIONI	14
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE	20

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 Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" ("Fondo" o "Fondo Alpha"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di IDEa FIMIT sgr S.p.A. ("SGR"), sul sito internet della stessa e del Fondo nonché presso la sede della Banca Depositaria del Fondo.

2. Dati identificativi del Fondo

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto pubblico
Data di istituzione	27 giugno 2000
Durata	15 anni dalla data di istituzione con proroga esercitata per una durata ulteriore di 15 anni, oltre a 3 anni di "Periodo di Grazia"
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso uffici
Banca Depositaria	State Street Bank S.p.A.
Esperto Indipendente	EPF Europrogetti & Finanza S.r.l.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Fiscalità	"Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 convertito con modificazioni dalla Legge n. 133/2008, da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010, da D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla Legge n. 106/2011".
Ente Apportante	INPDAP
Data di apporto	1° marzo 2001
Valore di conferimento	259.687.500 euro
Numero quote emesse all'apporto	103.875
Valore nominale delle quote	2.500 euro cadauna
Quotazione	Segmento MIV Mercato Telematico degli <i>Investment Vehicles</i> di Borsa Italiana S.p.A. dal 4 luglio 2002
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2013	385.187.762 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2013	3.708,185 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2013	402.920.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'attività economica globale, il cui ritmo era aumentato nel primo trimestre dell'anno grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati, è proseguita nei mesi successivi; tuttavia, la persistente debolezza dell'Area Euro e il rallentamento delle economie emergenti dell'Asia hanno mantenuto la dinamica degli scambi internazionali su livelli modesti. I prezzi delle materie prime, energetiche e non, si sono ridotti, favorendo un generalizzato calo dell'inflazione¹.

L'incertezza sulle politiche monetarie ha indotto volatilità sui mercati. Le condizioni dei mercati finanziari globali hanno riflesso l'emergere di incertezze degli investitori sulla durata futura della politica di *quantitative easing* negli Stati Uniti e il diffondersi di timori sulle prospettive del credito in Cina. Il peggioramento delle quotazioni che ha riguardato soprattutto i paesi emergenti si è trasmesso, pur se in misura contenuta, anche all'Area Euro.

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

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

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

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2013

¹ Banca d'Italia, Bollettino Economico, luglio 2013

Il presidente della Banca Centrale Europea ("BCE"), nel corso dell'ultima conferenza stampa ad inizio ottobre, ha ribadito di essere pronto all'utilizzo di ogni tipo di strumento per ristabilire il livello adeguato di liquidità nel sistema. Il consiglio direttivo della BCE sembra ancora diviso sul prossimo taglio dei tassi, ma è molto probabile che presto si decida di intervenire riducendo ulteriormente il costo del denaro.

Anche se per l'Italia si prospetta una contrazione del prodotto interno lordo dell'1,8% su base annua nel 2013, lo scenario recessivo sembra finalmente volgere al termine. Oltre ai mercati finanziari ed ai rendimenti dei titoli di stato dei paesi periferici, anche l'economia reale inizia ad essere interessata dai primi segnali positivi e si prevede che dal prossimo trimestre potrebbe terminare la contrazione economica.

In Europa si registra una ripresa di fiducia di consumatori e imprese ed anche in Italia iniziano ad arrivare importanti segnali positivi: l'indice composito di fiducia delle imprese passa da 80,5 nel mese di maggio a 83,3 nel mese di agosto (2005=100), soprattutto grazie al contributo positivo del settore manifatturiero (da 89,1 a 96,6) e del commercio al dettaglio (da 81,5 a 91,1). Parallelamente, anche l'indice della fiducia dei consumatori è in ripresa, da 86,6 nel mese di maggio a 101,1 nel mese di settembre². L'Italia si presenta anche con un indice PMI manifatturiero espansivo (valori maggiori di 50) nei mesi di agosto e settembre³.

Secondo il Centro Studi Confindustria, la variazione del prodotto interno lordo nel terzo trimestre interromperà la contrazione iniziata due anni prima e durata otto trimestri, mentre la crescita proseguirà l'anno prossimo a ritmo contenuto (+0,2% medio a trimestre). L'*export* guiderà la lentissima uscita dalla crisi e solo dopo seguirà la ripresa degli altri settori, immobiliare in testa.

Occorre comunque intervenire tempestivamente con riforme strutturali per ridurre il tasso di disoccupazione elevato (circa 40% per i giovani) e rilanciare gli investimenti e la competitività delle imprese.

Purtroppo per l'Italia, ci sono spazi limitati per gli investimenti volti al rilancio dell'economia: il *deficit* si prospetta superiore al 3% per l'anno corrente, a distanza di pochi mesi dalla chiusura della procedura per *deficit* eccessivo della Commissione Europea. Il Governo prevede azioni correttive ed in particolare l'accelerazione su privatizzazioni e cessioni immobiliari.

Intanto, per i mercati azionari prevale l'ottimismo, anche in virtù della tenuta del Governo Letta, che sembra aver acquisito una maggiore stabilità. Allo stesso modo anche lo *spread* BTP-Bund continua a non destare particolari preoccupazioni, restando sempre sotto la soglia psicologica dei 300 punti base.

La decisione dello scorso luglio dell'agenzia Standard & Poor's di rivedere al ribasso il merito di credito sovrano italiano ha avuto effetti contenuti sui rendimenti azionari e sui titoli di stato decennali italiani.

² Istat

³ Markit

La stretta del sistema creditizio continua a penalizzare pesantemente l'economia italiana e il settore immobiliare in particolare. Le sofferenze delle banche italiane segnano nuovi massimi. A giugno 2013, secondo il rapporto ABI, le sofferenze lorde sono risultate pari ad oltre 139,8 miliardi di euro, in crescita del 12% da inizio anno e del 22% negli ultimi 12 mesi⁴. Non arrivano segnali positivi per il credito alle imprese; ad agosto si registra una contrazione ancora più marcata dei prestiti delle banche alle società non finanziarie. I dati diffusi dalla BCE mostrano un calo su base annua del 4,9%, in leggero peggioramento rispetto al 4,4% registrato nel mese di luglio. L'unico modo per stimolare la ripresa economica ed arrestare la crescita delle sofferenze bancarie, è consentire che i flussi di liquidità a basso costo della BCE raggiungano direttamente l'economia reale.

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel secondo trimestre 2013, sono pari a 32,6 miliardi di euro, in crescita del 6% rispetto al trimestre precedente e del 22% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il secondo trimestre del 2013 si presenta come il miglior secondo trimestre, in termini di volumi transati, dal 2007.

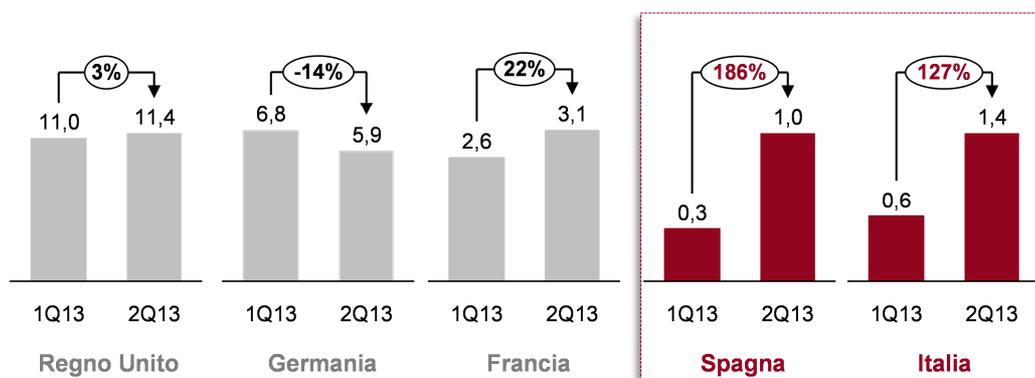
Gli investimenti nell'immobiliare commerciale di Portogallo, Italia, Irlanda e Spagna, quattro dei PIIGS (le economie più colpite dalla crisi dell'Eurozona), si sono risollepati durante il secondo trimestre del 2013. Secondo CBRE, questi mercati hanno registrato un totale cumulato di 2,5 miliardi di euro di attività d'investimento, in crescita rispetto al risultato di neanche 1 miliardo di euro del secondo trimestre 2012. Anche se prevedibile, considerate le cifre esigue di un anno fa, l'incremento rappresenta comunque un risultato significativo.

I segnali positivi riguardano soprattutto l'andamento delle compravendite commerciali in Italia e Spagna, che hanno più che raddoppiato il volume degli investimenti rispetto al trimestre precedente. Insieme Italia e Spagna hanno rappresentato, nel secondo trimestre 2013, il 7,3% dell'attività di investimento a livello europeo, che si confronta con il 3,1% del primo trimestre 2013. Tale risultato è in linea con la quota media coperta dai due paesi all'interno del mercato europeo nell'ultimo decennio⁵ (Figura 1).

⁴ ABI, Monthly outlook, settembre 2013

⁵ CBRE, European Capital Markets, 2013 Q2

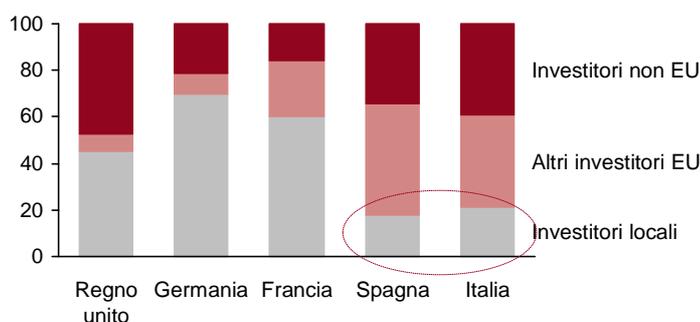
Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Regno Unito, Germania, Francia, Spagna e Italia (€ miliardi)



Fonte: CBRE

Nella prima parte del 2013 il mercato degli investimenti nei paesi periferici dell'Europa ha visto la predominanza degli operatori internazionali, infatti a loro è riconducibile quasi il 60% dell'attività di compravendita in Italia, Spagna e Irlanda. Il dato, nel solo secondo trimestre del 2013, per Italia e Spagna raggiunge circa 80%, indicando un generale aumento della fiducia tra gli investitori europei.

Figura 2 – Scomposizione del volume di compravendite non residenziali per tipologia di investitore nel primo semestre 2013 (%)



Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare Italiano

L'attività d'investimento nel settore immobiliare in Italia, come già evidenziato, ha registrato un importante trend di crescita nel secondo trimestre, confermando l'accenno di ripresa emerso nel primo trimestre. Il volume investito nella prima metà dell'anno è di poco superiore ai 20 milioni di euro, in crescita del 16%

rispetto allo stesso periodo del 2012: il numero di transazioni è aumentato e la dimensione media si è attestata sul valore di 42 milioni di euro, decisamente superiore ai 20 milioni registrati nel 2012⁶.

I volumi attesi in Italia dai principali operatori per la fine dell'anno, considerando le transazioni in *pipeline*, si aggirano attorno ai 3 miliardi di euro, vale a dire un riavvicinamento del settore alle *performance* medie del triennio 2009-2011 (volumi di poco superiori ai 4 miliardi di euro). Malgrado la difficile situazione economica dell'Italia e l'attuale incertezza del quadro politico, il mercato degli investitori internazionali si dimostra pronto a cogliere le migliori opportunità presenti sul nostro territorio.

Nonostante in Italia si registri un ritorno di interesse da parte di grandi investitori internazionali, come Allianz, Axa e Blackstone (ha acquistato di recente il Franciacorta Outlet Village, in provincia di Brescia, per 126 milioni di euro da Aberdeen ed è attualmente in fase di finalizzazione dell'acquisto della sede del Corriere della Sera in via Solferino a Milano per una cifra che si aggira intorno ai 120 milioni di euro), il numero di grandi transazioni, anche se in crescita, presenta ancora un'incidenza molto bassa sul totale europeo. Nel primo semestre del 2013 solo 4 transazioni superano i 100 milioni di euro, circa il 3% del totale a livello europeo⁷.

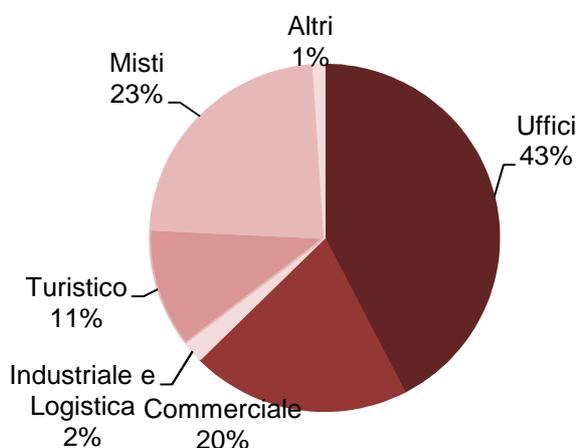
Grazie a significative transazioni nel corso del secondo trimestre, il volume degli investimenti in Italia a fine giugno si attesta sullo stesso livello dei dodici mesi del 2012. In particolare, è stato determinante il contributo dell'importante transazione conclusa dal fondo sovrano del Qatar che è entrato nel progetto Porta Nuova a Milano con un investimento stimato in 600 milioni di euro.

Con riferimento alle tipologie di immobili transati, si registra una significativa riduzione della destinazione d'uso *retail* che nel primo semestre rappresenta poco meno del 20% degli investimenti complessivi, probabilmente a causa dei timori legati alla riduzione dei consumi. Diversamente, si registra un significativo incremento degli immobili ad uso misto.

⁶ CBRE, Italy Investments Market View, 2013 Q2

⁷ CBRE, European Capital Markets, 2013 Q2

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo semestre 2013



Fonte: BNP Paribas

Per quanto concerne i mercati principali, Roma e Milano continuano ad attrarre una concentrazione sempre maggiore degli investimenti, circa l'80% nel primo semestre 2013, rispetto a circa il 60% medio storico⁸. L'assorbimento di spazi per ufficio a Milano nel secondo trimestre del 2013 ha raggiunto i 45.600 mq, un calo di oltre il 24% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il dato semestrale si attesta intorno a 74.000 mq, una contrazione del 37% rispetto allo stesso periodo del 2012. Il tasso di *vacancy* rimane sostanzialmente in linea con quello del trimestre scorso, sul livello del 12,2%. Rispetto allo scorso anno l'attività di sviluppo è in rallentamento e nessun nuovo completamento di spazi è stato registrato nel trimestre. L'assorbimento registrato a Roma nel secondo trimestre dell'anno si attesta sul livello di circa 55.400 mq, un aumento del 25% rispetto al trimestre precedente. Il valore semestrale si colloca sul livello di quasi 100.000 mq, in deciso miglioramento rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Al risultato trimestrale ha contribuito, ancora una volta, prevalentemente un'unica transazione: il consolidamento annunciato nei mesi passati nella nuova sede di BNP Paribas, che sorgerà nei pressi della Stazione Tiburtina FS, per un totale di 42.000 mq. Il tasso di *vacancy* si mantiene stabile sul livello dell' 8,2% e lo *stock* è rimasto invariato. Il livello potenziale di sviluppi futuri rimane in linea con quello stimato nei mesi passati⁹.

Per quanto riguarda i rendimenti, non si registrano variazioni per il segmento *prime* sia per quanto riguarda la destinazione d'uso uffici 6% a Milano e 6,25% a Roma, sia per quella *retail*: 5,75% la destinazione d'uso *High Street* e 7% i centri commerciali per entrambi. Diversamente per i prodotti non *prime*, sembrano arrivare importanti segnali di *repricing*, anche nei mercati principali: secondo alcuni

⁸ BNP Paribas RE, Investimenti in Italia, Q2 2013

⁹ CBRE, Milan/Rome Office Markets, Q2 2013

rumor la transazione del Bodio Center di Milano, portata a termine da Axa, ha avuto un'*entry yield* quasi a doppia cifra.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che per quanto concerne il numero delle compravendite, nel secondo trimestre del 2013 si registra una contrazione del 7,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sebbene il dato sia negativo, rappresenta un miglioramento rispetto alla flessione del 13,8% del primo trimestre e del 29,6% del quarto trimestre 2012 (peggior dato trimestrale dal 2004). Nel secondo trimestre del 2013 il segmento commerciale ha presentato la flessione più lieve, 2,7%, mentre i segmenti terziario e residenziale sono quelli che continuano a soffrire maggiormente il calo delle compravendite, presentando una flessione rispettivamente del 10,6% e del 9,3% (-12,9% in termini di fatturato nel primo semestre del 2013). Occorre sottolineare che analizzando l'andamento delle compravendite del segmento residenziale rispetto al trimestre precedente, si registra un significativo miglioramento, con il numero di transazioni che passa da 94.503 mq nel primo trimestre a 108.618 mq nel secondo trimestre del 2013¹⁰. Nomisma, inoltre, stima che il numero di transazioni residenziali, a partire dal 2014, tornerà a registrare una lenta crescita tendenziale.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, nel secondo trimestre 2013, sulla base delle stime preliminari ISTAT, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie, sia per fini abitativi sia per investimento, registra una diminuzione dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e del 5,9% nei confronti dello stesso periodo del 2012 (calo dell'1,9% dei prezzi delle abitazioni nuove e del 7,7% di quelle esistenti). Con quello del secondo trimestre, i cali congiunturali sono sette consecutivi, ma la loro ampiezza, dopo la diminuzione registrata nel quarto trimestre del 2012 (-2,2%), si va riducendo (-1,5% nel primo trimestre 2013, -0,6% nel secondo).

B) Operazioni di finanziamento

Alla data del 30 settembre 2013 il Fondo possiede quattro contratti di finanziamento di seguito descritti:

- un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 30 settembre 2013 è di 5.918.053 euro.
- Un finanziamento ipotecario di 9.950.000 euro, concesso da Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. in data 30 aprile 2009 e scadenza il 31 marzo 2014, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Ippolito Nievo 25-38; il debito residuo al 30 settembre 2013 è di 1.483.556 euro.

¹⁰Nota Trimestrale Agenzia del Territorio, II trimestre 2013

- Un finanziamento ipotecario di 69.000.000 di euro, concesso da Banca IMI S.p.A. in data 12 luglio 2012 e scadenza 31 dicembre 2016, con ipoteca di primo grado su diversi immobili di proprietà del Fondo; il debito residuo al 30 settembre 2013 è di 47.500.000 euro.
- Un fido per complessivi 8.000.000 di euro, concesso da Unipol Banca S.p.A. in data 21 dicembre 2012 e scadenza a revoca da utilizzare come elasticità di cassa; il debito residuo al 30 settembre 2013 è di 6.366.462 euro.

Si evidenzia che, alla data di chiusura del presente Resoconto, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, intesa come il rapporto tra l'indebitamento esistente alla data del 30 settembre 2013 e il valore di mercato degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari¹¹ e delle parti di altri fondi immobiliari alla data del 30 giugno 2013 (ultima valutazione disponibile) è pari a circa il 16%. La leva utilizzata dal Fondo risulta al di sotto del limite massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2013 è di 12.625.700 euro (al 30 giugno 2013 era di 8.401.792 euro), di cui 10.368.803 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito e 2.256.896 euro relativi a conti correnti liberi.

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

- in data 30 ottobre 2009, è stata acquistata da Intesa Sanpaolo S.p.A., un'opzione CAP a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Aareal Bank AG, con scadenza 15 giugno 2019 e nozionale ammontante a 8.405.758 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010.
- In data 30 ottobre 2009 è stata acquistata Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A., un'opzione CAP a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa, con scadenza 31 marzo 2014 e nozionale pari al 100% del valore nominale del finanziamento (9.950.000 euro), ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* pari a 105.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2009.
- In data 12 ottobre 2012, è stata acquistata da Banca IMI S.p.A., un'opzione CAP a fronte del finanziamento concesso dalla stessa, con scadenza 31 dicembre 2016 e nozionale ammontante a 39.191.835 euro, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 75.000 euro e con decorrenza dal 31 dicembre 2012.

¹¹Come previsto dal Regolamento Banca Italia dell'8 maggio 2012, il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, da utilizzare come riferimento per calcolare il limite di assunzione di prestiti dei fondi immobiliari, è pari alla media tra il costo storico (costo d'acquisto maggiorato degli oneri capitalizzati) e il valore determinato in base ai criteri di valutazione del patrimonio del fondo, previsti nel Titolo V, Capitolo IV (valore attuale). Qualora il valore attuale degli immobili sia inferiore al costo storico degli stessi e resti tale per almeno un esercizio, il valore di riferimento per il calcolare il limite di assunzione dei prestiti è il valore attuale.

- In data 3 marzo 2009, è stata acquistata da Barclays Bank PLC, un'opzione CAP a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalla stessa ed estinto in data 20 giugno 2012 anticipatamente rispetto alla scadenza contrattuale (28 febbraio 2014); tale opzione ha scadenza 28 febbraio 2014 e nozionale ammontante a 18.000.000 di euro, ad un *cap rate* del 2,50%, con il pagamento di un premio *up front* di 270.000 euro e con decorrenza dal 31 agosto 2009.

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

C) Contratti di Locazione

Alla data del 30 settembre 2013 risultano vigenti settanta rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui cinquantotto riferiti a conduttori privati e dodici riferiti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del terzo trimestre, risultano cessati quattro rapporti locativi mentre sono in corso di perfezionamento le trattative finalizzate alla stipula di due nuovi contratti di locazione con gli stessi conduttori in seguito all'esercizio del diritto di recesso.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2013, risulta pari a circa 25,816 milioni di euro mentre, al 30 giugno 2013 era di circa 26,122 milioni di euro. Tale decremento è attribuibile all'applicazione della *spending review* alle indennità di occupazione con la Pubblica Amministrazione.

Nel corso del trimestre sono giunte ulteriori comunicazioni di recesso da parte di alcuni conduttori, sia per gravi motivi che per scadenza naturale del contratto di locazione, unitamente alla ricezione di alcune richieste di riduzione del canone di locazione da parte di alcuni operatori privati a seguito dell'attuale congiuntura economica.

D) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2013 i crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture emesse, al netto degli eventuali debiti verso gli stessi, si attestano a 11,836 milioni di euro circa, facendo registrare una diminuzione del 3,58% rispetto alla medesima situazione evidenziata al 30 giugno 2013.

I crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture scadute da più di 30 giorni, in diminuzione del 16% rispetto alla data del 30 giugno 2013, si attestano a 9,406 milioni di euro circa. Di tale importo, circa 7,662 milioni di euro, pari all' 81,45%, è riconducibile a crediti per canoni ed oneri nei confronti della Pubblica Amministrazione, con particolare riferimento al Ministero dell'Economia e Finanze, che costituisce la posizione creditoria più rilevante.

In merito alle azioni di recupero, si evidenzia che l'ammontare complessivo dei crediti verso conduttori - pubblici e privati - oggetto dei decreti ingiuntivi (già notificati ovvero in corso di predisposizione), a far data dall'esercizio 2007 e sino al 30 settembre 2013, è di 51,143 milioni di euro circa, di cui una percentuale pari al 94,20% è riferibile alla Pubblica Amministrazione. Di tale importo, al 30 settembre 2013, risultano recuperati complessivamente 41,186 milioni di euro circa (pari al 80,53%).

Per accelerare il rientro delle morosità, si procede sistematicamente alla notifica dei decreti ingiuntivi per la totalità dei conduttori della Pubblica Amministrazione e per un numero, ad oggi sempre crescente, di soggetti privati. In aggiunta, si effettuano azioni di sollecito e richiamo svolte direttamente e periodicamente da parte della SGR e del *property manager* incaricato.

E) Politiche di investimento e di disinvestimento

Nel corso del terzo trimestre non sono intervenute cessioni o acquisizioni di asset di proprietà del Fondo né sono stati effettuati nuovi investimenti.

In merito al centro commerciale "Raffaello" sito a Roma, in via Longoni 3 (già liberato dal conduttore alla fine dell'anno 2009) ed al limitrofo immobile a destinazione logistica, in via Longoni 95 (riconsegnato dalla Pubblica Amministrazione durante il mese di luglio 2013), si rammenta che il piano di recupero congiunto, presentato al Comune di Roma nell'anno 2011 e prevedente il cambio di destinazione d'uso, è attualmente in itinere.

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

Inoltre, sono in corso da parte della SGR, alcune analisi circa la fattibilità di un nuovo progetto riguardante gli immobili siti a Roma, via Longoni 95 e vicolo del Casal Lumbroso 77.

F) Partecipazioni in società immobiliari

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

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

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

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

Nel corso del terzo trimestre 2013 il Fondo ha effettuato versamenti in conto capitale per un ammontare complessivo di 300.000 euro.

G) Strumenti Finanziari

Alla data del 30 settembre 2013 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo Conero, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di 10 milioni di euro.

In occasione dell'approvazione del Rendiconto al 30 giugno 2013 del Fondo Conero Immobiliare, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione dei proventi di gestione per un ammontare complessivo di 3.486.100 euro, corrispondente a 3.550 euro per ciascuna delle 982 quote di classe A in circolazione. In data 29 agosto 2013 il Fondo Alpha ha pertanto percepito a titolo di provento 355.000 euro, che si aggiungono ai proventi distribuiti dal Fondo Conero in occasione dell'approvazione del Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2012, pari a 530.000 euro.

Nel terzo trimestre 2013 non sono state effettuate dal Fondo operazioni in strumenti finanziari.

H) Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento

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



Il Fondo Alpha 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 2013 la quotazione del Fondo ha fatto registrare una prima fase di ribasso nel mese di luglio, accompagnata da volumi più elevati, che ha portato il titolo a toccare un massimo di 885 euro il 29 luglio ed una successiva fase di rialzo, durata fino ad inizio settembre, che ha portato il titolo a toccare un massimo di 983 euro il 3 settembre. Negli ultimi giorni prima della chiusura del trimestre, il titolo ha subito una significativa flessione ed ha chiuso il trimestre con una variazione negativa del 4,5% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 14,4% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è passato da 952 euro dello scorso 28 giugno (ultimo giorno di quotazione del trimestre precedente) a 909 euro del 30 settembre 2013. In questa data lo sconto sul NAV di inizio trimestre era pari a circa il 75%.

Gli scambi giornalieri del trimestre si sono attestati su una media di 18 quote, in significativo calo rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 32 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 22 luglio con 88 quote scambiate per un controvalore pari a 79.156 euro.

I) Altre informazioni

Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2013

Si evidenzia che in data 30 luglio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2013.

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Nel quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 - come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011 - il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta.

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

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001¹² nonché relativo ai redditi diversi di natura finanziaria ex art. 67, comma 4, lett. c-ter) e comma 1-*quater*, le seguenti categorie di investitori (c.d. "investitori istituzionali"): (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani, (b) gli OICR italiani, (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria, (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche, (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale, (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale), (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani").

2. Per i quotisti diversi da quelli indicati nel precedente punto 1, che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo, i redditi conseguiti dal fondo e rilevati nei Rendiconti di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale". Considerato che la percentuale di partecipazione "rilevante" deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 20% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal fondo.

3. Sono in ogni caso soggetti a tassazione con aliquota del 20% al momento della loro corresponsione i proventi percepiti da soggetti non residenti, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni; a determinate condizioni, la ritenuta non si applica nei confronti di (i) fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione), (ii) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (iii) Banche centrali o

¹² Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 20% sui proventi di cui all'art.44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione ovvero realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo. Tale ritenuta è operata (dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote dematerializzate) "a titolo di acconto" se i suddetti proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di impresa commerciale (da parte di imprenditori individuali, società di persone, società di capitali, ecc.), mentre è operata "a titolo di imposta" nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società. In via derogatoria, tale ritenuta non deve essere applicata sui proventi (derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare) percepiti da forme di previdenza complementare ex D.Lgs. n. 252/2005 e dagli Organismi di Investimento Collettivi del Risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

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

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) erano tenuti a versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva se non versata dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote - su richiesta del partecipante - doveva essere versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale.

Con riferimento ai fondi diversi da quelli c.d. "istituzionali"¹³ nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5% alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio avrebbe potuto deliberarne la liquidazione entro la data del 31 dicembre 2011.

In tal caso è prevista l'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 7% del valore netto del fondo risultante al 31 dicembre 2010 (imposta che doveva essere prelevata e versata dalla SGR per il 40% entro il 31 marzo 2012 e per la restante parte in due rate di pari importo rispettivamente entro il 31 marzo 2013 ed entro il 31 marzo 2014). La liquidazione non può durare più di 5 anni e sui risultati conseguiti dal 1° gennaio 2011 e fino alla conclusione della stessa la SGR deve applicare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'IRAP del 7%, da versare entro il 16 febbraio dell'anno successivo rispetto a ciascun anno di durata della liquidazione. Sono mantenute le disposizioni originariamente contenute nell'art. 32, commi 5-bis, 5-ter e 5-quater volte ad evitare la doppia tassazione dei redditi in capo ai partecipanti e quelle che prevedono disposizioni agevolative ai fini delle imposte indirette, per le operazioni di liquidazione.

¹³ Sono definiti "fondi istituzionali" i fondi partecipati *esclusivamente* da "investitori istituzionali" ossia da quei soggetti indicati nel precedente punto 1).

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal Decreto Ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal Decreto Legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁴, va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁵ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

Spending Review

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

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

Il comma 4° del decreto legge 95/2012 disciplina in vece la riduzione del canone del 15%, a decorrere dal 1° gennaio 2015, con riferimento ai contratti di locazione passiva aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale, contratti stipulati dalle Amministrazioni centrali, come individuate dall'ISTAT ai sensi

¹⁴ L'Agenzia delle Entrate ha recentemente fornito, con la Circolare n. 48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

¹⁵ 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.

dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché dalle Autorità indipendenti ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

Tale riduzione si applica unicamente alle Amministrazioni centrali, come individuate nel suddetto elenco pubblicato dall'ISTAT. Nei confronti delle Regioni e Province autonome e degli Enti del servizio sanitario nazionale, il comma 4° dell'art. 3 non trova invece applicazione in maniera diretta, ma tali ultimi enti dovranno necessariamente dare attuazione a tale normativa mediante l'implementazione della stessa a livello locale.

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

Commissione Variabile Finale

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

Fermo restando quanto illustrato nella relazione semestrale al 30 giugno 2013, si ritiene opportuno fornire alcune informazioni di sintesi sulle modalità di calcolo della CVF, mentre si rinvia al Rendiconto del Fondo per il corrente esercizio 2013, che sarà approvato e pubblicato entro 60 giorni dal 31 dicembre 2013 (escluso), per l'informativa relativa alla CVA, ritenendosi quella la sede più coerente per dare informativa certa su un elemento commissionale che si determina su base annua.

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

Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione semestrale al 30 giugno 2013, la CVF sarà calcolata come di seguito:

- (a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a 385,2 milioni di euro;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell' articolo 8.4, pari complessivamente a 196,2 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 8,87%, pari al

Benchmark relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo per raggiungere un valore di 375,2 milioni di euro;

(b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 760,4 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 741,2 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a 19,2 milioni di euro.

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

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

(a) si rileva il *Benchmark*¹⁶ relativo a ciascun esercizio;

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

(i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a 385,2 milioni di euro;

(ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell'articolo 8.4, pari complessivamente a 196,2 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 22) relativo e risultano pari a 286,1 milioni di euro;

(c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo, pari a 671,3 milioni di euro, e il valore iniziale del Fondo, pari a 259,7 milioni di euro - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a 503,6 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo è pari a 167,7 milioni di euro;

(d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo, che risulta pari a 33,5 milioni di euro al 30 giugno 2013.

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

¹⁶ Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nel periodo in questione dell'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali" (nella Relazione semestrale la maggiorazione è di 0,375 punti). Per il primo semestre 2013, la variazione percentuale in questione dell'indice al 28 giugno 2013, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari al 1,90%.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del trimestre

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Antonio Mastrapasqua