

***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 31/03/2018***

**Resoconto intermedio di gestione  
al 31 marzo 2018**

<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....</b>	<b>2</b>
<b>3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....</b>	<b>3</b>
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO.....	10
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	11
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
<b>4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</b>	<b>21</b>

**1. Premessa**

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

**2. Dati identificativi del Fondo**

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

<b>Data inizio attività</b>	27 giugno 2000
<b>Scadenza Fondo</b>	26 giugno 2030
<b>Quotazione</b>	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili prevalentemente ad uso uffici
<b>Depositario</b>	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
<b>Esperto Indipendente</b>	K2 Real Srl
<b>Società di Revisione</b>	KPMG S.p.A.
<b>Fiscaltà</b>	Fiscaltà prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla L. n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla L. n. 133/2008, da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla L. n. 122/2010, da D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla L. n. 106/2011. Articoli 3 e 4 del D.L. 24 aprile 2014, n. 66 convertito, con modificazioni, dalla L. 23 giugno 2014, n. 89.
<b>Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo</b>	259.687.500 euro
<b>Numero delle quote emesse all'apporto</b>	103.875
<b>Valore nominale iniziale delle quote</b>	2.500 euro
<b>Valore nominale complessivo delle quote alla data del presente documento</b>	249.611.625 euro
<b>Numero quote alla data del presente documento</b>	103.875
<b>Valore nominale delle quote alla data del presente documento</b>	2.403 euro
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017</b>	306.518.814 euro
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2017</b>	2.950,843 euro
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2017</b>	285.650.000 euro

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

#### A) Andamento del mercato immobiliare

##### Lo scenario macroeconomico

Nella seconda metà del 2017 il ritmo della crescita economica mondiale si è intensificato e ci si attende che l'attività economica a livello mondiale rimanga solida, anche se il ritmo di espansione subirà una graduale moderazione. In particolare, la crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) in termini reali degli Stati Uniti ha dimostrato una buona capacità di tenuta, superando l'impatto provocato dagli uragani. Anche in Giappone l'attività economica è rimasta vivace, agevolata dal sostegno fornito dalle politiche economiche, dal sostenuto ritmo di creazione di posti di lavoro e dalla ripresa della domanda esterna. Per contro, nel Regno Unito la crescita del PIL in termini reali è rimasta relativamente debole nel 2017, nonostante il moderato recupero registrato nella seconda metà dell'anno. L'attività nelle economie emergenti ha ricevuto sostegno dalla tenuta della dinamica espansiva in India e in Cina, ed è proseguita la ripresa dalle gravi recessioni in Brasile e Russia, sebbene molto gradualmente<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a gennaio, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2018-2019, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso ottobre.

Crescita del PIL a livello mondiale						
Variazioni percentuali						
	Dati Consuntivi		Stime gennaio 2018		Differenza da stime ottobre 2017	
	2016	2017	2018	2019	2018	2019
<b>Mondo</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Giappone	0,9	1,8	1,2	0,9	0,5	0,1
Regno Unito	1,9	1,7	1,5	1,5	0,0	-0,1
Stati Uniti	1,5	2,3	2,7	2,5	0,4	0,6
Area Euro	1,8	2,4	2,2	2,0	0,3	0,3
Italia	0,9	1,6	1,4	1,1	0,3	0,2
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Russia	-0,2	1,8	1,7	1,5	0,1	0,0
Cina	6,7	6,8	6,6	6,4	0,1	0,1
India	7,1	6,7	7,4	7,8	0,0	0,0
Brasile	-3,5	1,1	1,9	2,1	0,4	0,1

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento gennaio 2018

L'espansione economica nell'Area Euro continua ad essere solida e generalizzata nei diversi Paesi e settori, con una crescita del PIL nel quarto trimestre 2017 pari al 2,4% in termini trimestrali annualizzati.

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2018

I consumi privati sono sospinti dall'incremento dell'occupazione, che a sua volta beneficia delle passate riforme del mercato del lavoro, e dall'aumento della ricchezza delle famiglie. È proseguito il rafforzamento degli investimenti delle imprese, sostenuti da condizioni di finanziamento molto favorevoli, dalla crescita della redditività delle aziende e dal vigore della domanda; al contempo, negli ultimi trimestri, anche gli investimenti in edilizia hanno registrato un ulteriore miglioramento. L'espansione generalizzata a livello globale, inoltre, sospinge le esportazioni dell'Area Euro<sup>2</sup>.

Per quanto concerne l'inflazione secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a febbraio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata all'1,2%, in calo rispetto all'1,3% del mese precedente<sup>3</sup>.

All'interno dell'Area Euro, nell'ultimo trimestre del 2017 la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari al 2,4%, mentre il PIL della Francia ha avuto un incremento pari al 2,6%<sup>4</sup>.

Nella riunione di politica monetaria de 8 marzo 2018 il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha concluso che rimane necessario un ampio grado di stimolo monetario affinché le spinte inflazionistiche di fondo continuino ad accumularsi e sostengano la dinamica dell'inflazione complessiva nel medio periodo. Inoltre è stato deciso di confermare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE rispettivamente allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%.

In parallelo, 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 60 miliardi di euro al mese fino a dicembre 2017. A partire da gennaio 2018 questo ritmo sarà ridotto a un importo medio di 30 miliardi di euro al mese fino settembre 2018, o anche oltre se necessario, fino a quando il Consiglio Direttivo non risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con il proprio obiettivo di inflazione<sup>5</sup>.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di febbraio, pari a 2,87% negli USA (2,57% nel mese precedente), a 0,67% in Germania (0,51% nel mese precedente) ed a 2,11% in Italia (1,96% nel mese precedente e 2,22% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi mantenuto nella media di febbraio sui 145 *basis points* (come nel mese precedente)<sup>6</sup>.

Con riferimento all'Italia, nel quarto trimestre del 2017, il PIL è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dell'1,6% nei confronti del quarto trimestre del 2016.

---

<sup>2</sup> Fonte: ABI – Monthly Outlook, marzo 2018

<sup>3</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2018

<sup>4</sup> Fonte: ABI – Monthly Outlook, marzo 2018

<sup>5</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2018

<sup>6</sup> Fonte: ABI – Monthly Outlook, marzo 2018

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita del 1,7% degli investimenti fissi lordi e un aumento dello 0,1% dei consumi finali nazionali.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 2% e le importazioni dell'1%<sup>7</sup>.

A marzo 2018 gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, hanno mostrato variazioni percentuali positive rispettivamente del 10,1% e dell'1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è cresciuto nel settore manifatturiero del 2,7% e nel settore delle costruzioni del 7%, mentre è sceso nel settore dei servizi di mercato dello 0,4% e nel settore del commercio al dettaglio del 3,2%<sup>8</sup>.

Il tasso di disoccupazione, a gennaio 2018, è aumentato rispetto al mese precedente arrivando all'11,1% (in diminuzione però rispetto a dodici mesi prima 11,7%). In miglioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni) che, nello stesso mese, è scesa al 31,5% dal 32,8% del periodo precedente (37,5% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto pressoché invariato al 58,1% (57,6% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato un aumento pari all'1,9% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è aumento del 2,8%. Sempre a gennaio 2018, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 3,2% nei confronti di gennaio 2017, quando già si manifestavano segnali di miglioramento<sup>9</sup>.

In un mercato immobiliare italiano in risalita, il ricorso al supporto della rete familiare e, soprattutto, al sostegno bancario rappresenta un fattore fondamentale per gli investimenti. Nell'ultimo anno la percentuale di rifiuti dei mutui si è notevolmente ridotta e, con essa, la propensione di molti potenziali acquirenti a rinunciare fin dall'inizio alla richiesta di un finanziamento. La ritrovata disponibilità delle banche ad effettuare impieghi nel settore immobiliare è dovuta al processo di lenta metabolizzazione delle sofferenze derivanti dagli eccessi espansivi dello scorso decennio. Lo smaltimento dell'enorme mole di NPL accumulata, associata ad acquisizioni ed aumenti di capitale, pongono oggi gli intermediari in una condizione di ritrovata stabilità, favorendo il ritorno alla normalità allocativa<sup>10</sup>.

A gennaio 2018 le sofferenze lorde del sistema bancario si attestavano a 166,5 miliardi di euro, in netta diminuzione rispetto ai 202,0 miliardi di euro di gennaio 2017<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, IV trimestre 2017

<sup>8</sup> Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, marzo 2018

<sup>9</sup> Fonte: ABI – Monthly outlook, marzo 2018

<sup>10</sup> Fonte: Nomisma – I Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

<sup>11</sup> Fonte: Banca d'Italia – Banche e moneta: serie nazionali, marzo 2018

Le sofferenze al netto delle svalutazioni sono passate a 59,3 miliardi di euro dai 77,3 miliardi di euro di gennaio 2017. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è ridotto al 3,4% a gennaio 2018 (a inizio 2017 era pari al 4,4%)<sup>12</sup>.

### **Il mercato immobiliare europeo**

Il volume totale degli investimenti immobiliari non residenziali in Europa nel 2017 ha raggiunto i 285 miliardi di euro, ovvero il 9% in più rispetto al 2016, registrando un record per questo mercato, che ha superato il volume massimo del 2015 del 2%<sup>13</sup>.

Una ripresa dei volumi di investimenti nel Regno Unito, unita a una performance quasi da record in Germania, ha fornito un significativo impulso ai volumi europei, contribuendo rispettivamente a 72 miliardi di euro e 57 miliardi di euro al totale di fine anno. I volumi di investimenti nel Regno Unito nel 2017 sono aumentati dell'11,6% rispetto al 2016, spinti da ampi volumi di capitali internazionali e da numerosi importanti *deal*; in particolare il 20 *Fenchurch Street (The Walkie Talkie)*, un grattacielo commerciale nel centro storico del quartiere finanziario di Londra di 34 piani e 62.000 metri quadri circa costruito nel 2014, è stato venduto per 1,28 miliardi di sterline mentre il vicino 122 *Leadenhall Street (The Cheesegrater)*, grattacielo commerciale di quasi 84.000 metri quadri inaugurato nel luglio 2014, è stato acquistato per 1,15 miliardi di sterline. I volumi di investimento tedeschi sono aumentati dell'8,4% rispetto all'anno precedente, sostenuti da un buon quarto trimestre, che con 17,8 miliardi di euro di transazioni che ha portato il fatturato annuale degli investimenti per la Germania al di sopra dei 50 miliardi di euro per la quinta volta dal 2006.

La maggior parte dei mercati europei ha raggiunto livelli elevati, alcuni dei quali (tra cui i Paesi Nordici, Austria, Italia, Paesi Bassi e CEE) hanno registrato volumi di investimento da record. Nel corso del 2017 sono stati investiti 19,5 miliardi di euro in immobili olandesi, con un incremento del 42,7% rispetto al 2016 e superando il precedente record di 13,7 miliardi di euro. Dopo un inizio anno debole, i volumi di investimenti francesi sono aumentati nell'ultimo trimestre del 2017, raggiungendo 11,9 miliardi di euro nel quarto trimestre e 26,8 miliardi di euro nell'anno, il 4% in più rispetto al 2016 (Figura 1)<sup>14</sup>.

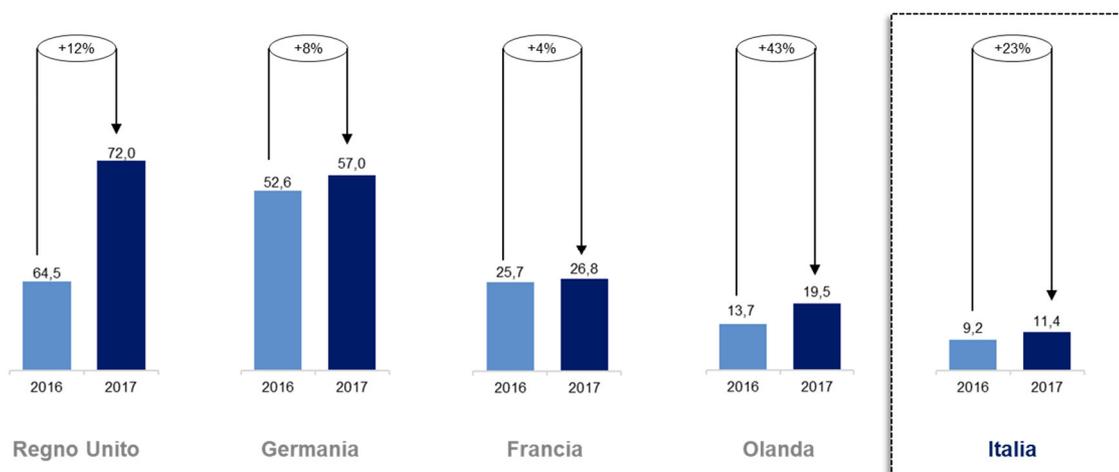
---

<sup>12</sup> Fonte: ABI – Monthly outlook, marzo 2018

<sup>13</sup> Fonte: CBRE: Platforms, The Height Of Fashion, Q4 2017

<sup>14</sup> Fonte: CBRE – Comunicato stampa del 12 Gennaio 2018

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



Fonte: CBRE

### Il mercato immobiliare italiano

Nell'anno 2017 sono stati investiti complessivamente 11,4 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, in crescita del 23% rispetto al 2016 (9,2 miliardi di euro) confermando il consolidamento in atto.

La quota maggiore di investimenti continua ad essere rappresentata dal capitale straniero, che nel 2017 ha rappresentato poco più del 70% del capitale investito in Italia con un saldo netto di circa 5 miliardi di euro. In aumento anche l'incidenza sul totale investito in Europa, che è passata dal 3,6% nel 2016 al 4% nel 2017 (Figura 2)<sup>15</sup>.

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



Fonte: CBRE

<sup>15</sup> Fonte: CBRE: Real Estate Market Outlook 2018

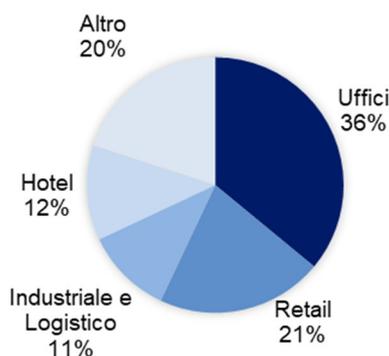
Per quanto riguarda i singoli settori, nel corso dell'anno la logistica ha registrato un incremento del 95% rispetto all'anno precedente e ha raggiunto una soglia di investimenti complessivi pari a 1,2 miliardi di euro.

Tuttavia, il settore che detiene la quota maggiore di investimenti rimane quello degli uffici, per un totale di 4 miliardi di euro (in aumento del 10% rispetto al 2016). Un decremento è stato invece registrato per il comparto *retail* con 2,4 miliardi di euro investiti (in calo del 5% rispetto al 2016), colpendo in particolar modo i centri commerciali che, nelle *location* secondarie, risentono maggiormente i *macro-trend* in atto<sup>16</sup>.

Il 2017 è stato un anno record anche per gli investimenti nel settore degli hotel in Italia: sono stati infatti registrati 1,4 miliardi di euro investiti, in crescita del 12% rispetto al 2016 e il 12% sul totale investito nell'immobiliare.

Nel complesso, il settore degli uffici ha rappresentato il 36% del volume annuale investito, seguito dagli immobili ad uso *retail* (21%), industriale/logistico (11%), hotel (12%) e altro (20%) (Figura 3)<sup>17</sup>.

Figura 3 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel 2017 (%)



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda Milano, nel 2017 il *take up* è stato pari 370.000 metri quadrati, il 21% in più rispetto al 2016. Nello stesso anno è stato registrato un incremento costante del volume di transazioni che ha riguardato l'intero anno, concludendosi con oltre 94.000 metri quadrati nel quarto trimestre, in crescita del 48% rispetto al trimestre precedente e del 9% rispetto allo stesso periodo del 2016.

Gli ultimi dati registrano un tasso di sfritto aggregato per la città di Milano pari all'11,5%, in diminuzione rispetto al 12,1% registrato nel 2016. In particolare, il tasso di sfritto ha continuato a diminuire nei mesi di ottobre e dicembre soprattutto nel *Central Business District* (CBD) arrivando al 6,7% e a Porta Nuova BD dove ha raggiunto il 5,2%.

Nel quarto trimestre del 2017 il canone *prime* nel CBD ha raggiunto i 550 euro/mq/anno, in aumento del 10% rispetto all'ultimo trimestre del 2016 e raggiungendo i livelli del periodo 2008-2009.

<sup>16</sup> Fonte: CBRE – Comunicato stampa 17 gennaio 2018

<sup>17</sup> Fonte: CBRE: Real Estate Market Outlook 2018

L'attività di sviluppo migliora e, a dicembre, la *pipeline* è pari a 400.000 mq con consegna prevista tra il 2018 e il 2020. Il 70% è di tipo speculativo. Nel 2017 sono stati completati oltre 90.000 mq tra nuovi progetti e ristrutturazioni e l'offerta di grado A rappresenta il 13% dello *stock* totale<sup>18</sup>.

Anche la città di Roma ha vissuto un anno da record per lo spazio ad uso uffici assorbito. Nel quarto trimestre sono stati assorbiti 90.482 metri quadrati, in forte aumento (54%) rispetto al trimestre precedente. Nell'intero 2017, invece, sono stati assorbiti 220.616 metri quadrati, confermando il *trend* positivo degli ultimi anni (in aumento del 46% rispetto al 2016 e del 110% rispetto al 2015) e leggermente inferiore (9%) solo al risultato massimo raggiunto nel 2007.

L'assorbimento trimestrale è stato guidato da un *pre-let* nella zona EUR Torrino, per circa 43.000 mq, il 48% dell'assorbimento totale trimestrale, da parte di una primaria multinazionale del settore energetico.

Il tasso di sfritto nell'ultimo trimestre del 2017 è stato pari al 12,5%, aumentando rispetto al 9% registrato nel 2016.

I canoni *prime* dell'EUR rimangono stabili rispetto al 2016 e si confermano a 330 €/mq/anno, mentre è stato registrato un lieve aumento nei canoni *prime* nel CBD, passando da 400 €/mq/anno nel 2016 a 420 €/mq/anno a fine del 2017.

In lieve aumento la *pipeline* di sviluppi, con circa 165.000 mq in costruzione/ristrutturazione attesi tra il 2018 e il 2019; nessun completamento nel trimestre<sup>19</sup>.

Tra le più importanti transazioni registrate dall'inizio del 2018 rientrano: l'acquisto da parte di BNP Paribas REIM SGR di 5 ipermercati e 40 supermercati da Coop Alleanza 3.0, più 2 ipermercati, sempre a marchio Coop, dal Fondo "Wiligelmo", gestito da Serenissima SGR, per un valore complessivo di 250 milioni di euro; l'acquisto da parte di Amundi RE Italia SGR di un immobile ad uso uffici e *retail* ubicato in Corso Matteotti 12, nel centro storico di Milano, e di una porzione a destinazione commerciale di un edificio ubicato in via del Corso 119 a Roma, per un corrispettivo complessivo di 210 milioni di euro; la vendita da parte di Blackstone Group attraverso un veicolo gestito da Kryalos di 6 gallerie commerciali situate a Carpi (MO), Monselice (PD), Civitavecchia (RM), Roma, Brindisi e Melilli (SR) a Partners Group per un ammontare di 200 milioni di euro; infine si segnala l'acquisto da parte di Antirion SGR del complesso direzionale situato a Milano in via Darwin 20 che si sviluppa su 15 edifici e che ospita 273 posti auto, per una superficie di oltre 29.000 mq, precedentemente di proprietà di Brioschi Sviluppo Immobiliare, per un corrispettivo di 102 milioni di euro<sup>20</sup>.

I rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici rimangono stabili al 4% per la città di Roma e al 3,5% per quella di Milano. Stabili anche i rendimenti degli *shopping center prime* al 4,9% e dei *retail park prime*

---

<sup>18</sup> Fonte: CBRE – Milano Uffici, Q4 2017

<sup>19</sup> Fonte: CBRE – Roma Uffici, Q4 2017

<sup>20</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals

al 5,9%, mentre prosegue la contrazione per l'*high street prime* che si attesta al 3%. Anche per il settore della logistica i rendimenti netti *prime* proseguono la tendenza alla diminuzione attestandosi sul 5,75%<sup>21</sup>.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che il quarto trimestre del 2017 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 201.761, mostra un consolidamento della dinamica espansiva già registrata nei trimestri precedenti.

Nel quarto trimestre del 2017 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è rimasto positivo, crescendo del 25,1% da inizio anno e del 6,3% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. In particolare il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale nel quarto trimestre è stato pari a 152.608, avvenute per il 35% al Nord Ovest, il 20% al Centro, il 20% a Nord Est e il restante 25% a Sud e nelle Isole.

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel quarto trimestre è invece pari a 49.153 (in aumento del 8,2% rispetto al quarto trimestre del 2016). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2016, gli incrementi percentuali registrati nei settori terziario-commerciale, produttivo e produttivo agricolo risultano rispettivamente pari a 9,2%, 2,8% e 10%. Anche le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti categorie risultano in aumento del 7,9%<sup>22</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2017 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,5% per gli uffici, dell'1,3% per i negozi, del 2,8% per i capannoni e del 1,2% per le abitazioni esistenti. Nomisma prevede che nel 2018 i prezzi di uffici, negozi e abitazioni scenderanno nuovamente rispettivamente dello 0,6%, dello 0,1% e dello 0,2% mentre nel 2019 subiranno un'inversione di tendenza. In particolare il prezzo degli immobili a destinazione d'uso commerciale aumenterà dello 0,5% mentre quello degli immobili ad uso residenziale aumenterà dello 0,4%, rimarrà invece invariato quello degli uffici<sup>23</sup>.

## **B) Operazioni di finanziamento**

Alla data del 31 marzo 2018 risulta in essere un finanziamento ipotecario di importo iniziale pari a 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 31 marzo 2018 è di 1.606.742 euro. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso *Euribor* a 6 mesi più uno spread di 100 *basis point* (1%).

<sup>21</sup> Fonte: CBRE Milano e Roma Uffici MarketView, Q4 2017; Italia Retail MarketView, Q4 2017; Italia Logistica MarketView Q4 2017

<sup>22</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche Trimestrali, IV trimestre 2017

<sup>23</sup> Fonte: Nomisma, I Rapporto 2018 sul mercato immobiliare

La liquidità disponibile alla data del 31 marzo 2018 ammonta a 4.395.417 euro (al 31 dicembre 2017 ammontava a 5.451.755 euro), di cui 2.393 euro 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 8.405.758 euro del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di 405.000 euro e con decorrenza dal 15 giugno 2010.

Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione la percentuale di copertura è pari al 99,39% del debito.

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

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

Nel corso del primo trimestre 2018 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti. Alla data del 31 marzo 2018 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 280.562 mq, dei quali risultano locati 137.401 mq, pari al 48,97% delle superfici locabili, in aumento dello 0,4% rispetto al dato al 31 dicembre 2017, a seguito della sottoscrizione di due nuovi contratti di locazione.

Alla data del 31 marzo 2018 risultano vigenti quarantaquattro rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui trentasei riferiti a conduttori privati e otto alla Pubblica Amministrazione. Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione è inoltre in corso di perfezionamento una trattativa finalizzata alla sottoscrizione di un ulteriore contratto di locazione con un conduttore privato.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 31 marzo 2018 risulta pari a 15.676.427 euro, in aumento rispetto al dato al 31 dicembre 2017 pari a 15.585.381 euro.

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

Alla data del 31 marzo 2018 l'importo dei crediti verso locatari per fatture emesse, al netto delle fatture da emettere, si attesta a 3.410.183 euro, facendo registrare una diminuzione del 7,7% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2017, pari a 3.694.597 euro.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, in aumento del 10,32% rispetto alla data del 31 dicembre 2017, si attestano a 3.383.180 euro. Di tale importo, 2.023.063 euro sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 31 marzo 2018 è pari a 2.844.824 euro, in diminuzione del 3,44% rispetto al dato al 31 dicembre 2017, pari a 2.946.203 euro.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 31 dicembre 2017, 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 per fatture emesse che, alla data del 31 marzo 2018 ammonta a 1.772.742 euro e rappresenta il 51,98% del totale dei crediti verso locatari per fatture emesse. Alla data del 31 dicembre 2017 il fondo svalutazione crediti ammontava a 1.858.639 euro.

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

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

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 marzo 2018 sono 16, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

Con riferimento agli immobili del Fondo, continua l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli *asset* in portafoglio. Con riferimento alla proposta irrevocabile di acquisto dell'immobile sito in Roma, via N. Parboni 6, via I. Nievo 25-38, ricevuta da un operatore nazionale in data 16 novembre 2016 ed accettata dal Fondo in data 29 novembre 2016, preme informare che, con comunicazione del 25 luglio 2017, è stato notificato da Roma Capitale il rilascio da parte della Conferenza dei Servizi del parere positivo in relazione al progetto di valorizzazione dell'immobile ai sensi del c.d. "Piano Casa". In data 12 ottobre 2017 il Fondo ha sottoscritto il contratto preliminare di compravendita del suddetto immobile; la stipula del contratto definitivo di compravendita, salvo eventuali proroghe, è prevista entro il 30 giugno 2018.

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, in corso di protocollazione.

Si segnala, inoltre, che nel corso del primo trimestre 2018, il Fondo ha avviato una procedura competitiva di vendita per la dismissione dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63, conclusasi in data 27 marzo 2018 senza alcun formale interessamento da parte degli investitori coinvolti.

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 a seguito del quale, in data 22 dicembre 2017, il Fondo ha concesso un periodo di esclusiva, ancora in *itinere*, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*.

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3 per il quale, in data 20 novembre 2017, il Fondo ha ricevuto un interessamento da parte di un operatore nazionale a valutare l'acquisto dell'immobile, si segnala che in data 28 febbraio 2018 si è concluso il periodo di esclusiva concesso all'operatore nazionale per lo svolgimento dell'attività di *due diligence*. Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione sono in *itinere* le interlocuzioni con la controparte.

#### **F) 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 48.577 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, nel corso del primo trimestre 2018, è stato sottoscritto un *term sheet* 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, per complessivi 5.375 mq circa. La sottoscrizione del relativo contratto di locazione è attesa entro il mese di aprile 2018.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione, risultano attive 9 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per circa il 63% 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 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 (circa 998 mq) e (ii) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq).

### G) Strumenti Finanziari

Alla data del 31 marzo 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 10.000.000 di euro. Il valore delle quote al 31 marzo 2018 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Conero alla data del 31 dicembre 2017 e risulta pari a 11.887.350 euro (con una variazione positiva del 18,87%).

### H) Andamento del valore della quota nel periodo di riferimento

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



Nel corso del primo trimestre 2018 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento stabile. Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione in rialzo del 3,3% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 2,6% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da 1.369 euro dello scorso 29 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2017) a 1.414 euro del 29 marzo 2018. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 52%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 16 gennaio con un valore di 1.515 euro per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il 27 febbraio, con 1.371 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 46 quote, in diminuzione rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno, pari a 32 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 12 gennaio con 223 quote scambiate per un controvalore pari a 336.029 euro.

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

### **I) Altre informazioni**

Si evidenzia che in data 15 febbraio 2018 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2017.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 26 marzo 2018, come da comunicato stampa diffuso in pari data, ha approvato l'aggiornamento del *business plan* del Fondo riferito all'esercizio 2018, nel quale si prevede - tra l'altro - di pervenire al completamento del processo di dismissione del patrimonio residuo entro il mese di dicembre del 2020.

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

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con le Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare") e n. 19/E del 27 giugno 2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

#### **A) Soggetti residenti**

##### **1. Investitori istituzionali**

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

- (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- (b) gli OICR italiani;
- (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white*

*list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);

(g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;

(h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i “fondi sovrani”).

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%<sup>24</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

---

<sup>24</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal Fondo. La SGR e gli intermediari depositari devono comunicare nella dichiarazione dei sostituti d’imposta i dati relativi ai partecipanti che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo d’imposta detengono una quota di partecipazione superiore al 5% nonché l’ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

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

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

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

## **B) Soggetti non residenti**

### **1. Soggetti “esenti”**

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

In particolare, si tratta di:

- a) fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull’organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);

- b) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- c) Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

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

## **2. Soggetti diversi dagli “esenti”**

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

### **Imposta di bollo**

Stante quanto disposto dall’art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>25</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>26</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l’anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. “Legge di Stabilità 2013”).

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

### **Spending Review**

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

---

<sup>25</sup> L’Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

<sup>26</sup> Ai sensi dell’art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di “*cliente*” occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d’Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di “*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*”) che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d’Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

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

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

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

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

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

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

### **Commissione Variabile Finale**

Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo (sub-paragrafo 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificassero le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale.

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 31 dicembre 2017.

Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2017, la CVF sarà calcolata come di seguito:

- (a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):
  - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a 306,5 milioni di euro;
  - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a 206,3 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 1,50%, 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 244,7 milioni di euro;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 551,2 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 333,5 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a 217,7 milioni di euro.

Il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2017, risulta essere pari a 43,5 milioni di euro.

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

- (c) si rileva il *Benchmark*<sup>27</sup> relativo a ciascun esercizio;
- (d) 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 del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a 206,3 milioni di euro tali voci vengono

---

<sup>27</sup> Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nel periodo in questione dell'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali".

capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari al 1,50% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di 386 milioni di euro;

(e) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a 692,5 milioni di euro e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a 660,3 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a 32,2 milioni di euro

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

Il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2017, risulta essere pari a 6,4 milioni di euro.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a 6,4 milioni di euro.

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

Non si segnalano eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Stefano Scalera