

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2013



IDeA FIMIT_{sgr}

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

Sede Legale
Via Crescenzo 14
00193 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
31 marzo 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 | 10 |
| 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 31 dicembre 2012 | 384.442.764 euro |
| Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2012 | 3.701,013 euro |
| Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2012 | 407.040.000 euro |

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Le prospettive dell'economia mondiale per l'anno in corso sono leggermente peggiorate negli ultimi mesi. L'Area Euro continua ad essere negativamente influenzata dalla debole congiuntura economica dei paesi periferici, inoltre si assiste ad un rallentamento delle economie emergenti, principalmente a causa della dipendenza dalla domanda estera dei paesi più sviluppati colpiti dalla crisi.

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

| | Crescita del PIL a livello mondiale | | | | | |
|------------------------|-------------------------------------|------------|-------------------|------------|----------------------------------|-------------|
| | Variazioni percentuali | | | | | |
| | Dati Consuntivi | | Stime aprile 2013 | | Differenza da stime gennaio 2013 | |
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| Mondo | 4,0 | 3,2 | 3,3 | 4,0 | -0,2 | 0,0 |
| Paesi avanzati | 1,6 | 1,2 | 1,2 | 2,2 | -0,1 | 0,1 |
| Giappone | -0,6 | 2,0 | 1,6 | 1,4 | 0,4 | 0,7 |
| Regno Unito | 0,9 | 0,2 | 0,7 | 1,5 | -0,3 | -0,3 |
| Stati Uniti | 1,8 | 2,2 | 1,9 | 3,0 | -0,2 | -0,1 |
| Area Euro | 1,4 | -0,6 | -0,3 | 1,1 | -0,2 | 0,0 |
| Italia | 0,4 | -2,4 | -1,5 | 0,5 | -0,4 | 0,0 |
| Paesi Emergenti | 6,4 | 5,1 | 5,3 | 5,7 | -0,2 | -0,1 |
| Russia | 4,3 | 3,4 | 3,4 | 3,8 | -0,3 | 0,0 |
| Cina | 9,3 | 7,8 | 8,0 | 8,2 | -0,1 | -0,3 |
| India | 7,7 | 4,0 | 5,7 | 6,2 | -0,2 | -0,1 |
| Brasile | 2,7 | 0,9 | 3,0 | 4,0 | -0,5 | 0,1 |

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2013

L'economia dell'Eurozona resta debole e le previsioni di ritorno alla crescita continuano ad essere rinviate a causa dei dati poco incoraggianti sull'andamento dell'economia reale. Le misure di austerità introdotte nei diversi paesi europei hanno avuto effetti recessivi oltre le attese e questo ha richiesto la revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL per il 2013.

Nel corso della conferenza stampa dello scorso 7 marzo il presidente della Banca Centrale Europea (BCE), Mario Draghi, ha prospettato una fase di ulteriore indebolimento della congiuntura economica e

successivamente una graduale ripresa nella seconda parte dell'anno in corso. Questo scenario ha indotto la BCE a ridurre le previsioni sulla crescita del PIL dell'Eurozona da -0,3% a -0,5% nel 2013 e da +1,2% a +1,0% nel 2014. Successivamente in occasione dell'ultima conferenza stampa dello scorso 2 maggio il presidente Mario Draghi ha annunciato un taglio del tasso di rifinanziamento dell'Eurozona di un quarto di punto percentuale passando da 0,75% a 0,50%, che rappresenta il nuovo minimo storico. Il taglio dei tassi conferma l'impegno annunciato dalla BCE a proseguire con una politica monetaria espansiva fino a che non si concretizzerà una fase di ripresa. Durante la conferenza il presidente della BCE ha anche annunciato di aver adottato diverse misure per incentivare l'offerta di credito ad imprese e famiglie ed inoltre non ha escluso l'ipotesi di nuove misure non convenzionali a sostegno dell'economia reale in caso di necessità.

Le elezioni politiche italiane non hanno consegnato un quadro di governo stabile. Tuttavia, questo esito incerto ha generato solo qualche tensione di breve termine sui mercati finanziari europei. Sebbene l'indice di borsa italiano presenti *performance* relativamente peggiori da inizio anno rispetto agli indici degli altri principali paesi europei, sembra che la crisi di governo non preoccupi eccessivamente gli investitori. Le nuove elezioni rappresentano uno scenario probabile, ma lo scudo anti-*spread* OMT di Draghi, pur rimanendo uno strumento che difficilmente verrà attivato, rimane comunque un supporto credibile al debito sovrano dell'Italia. Tale supporto ha di fatto annullato la probabilità che gli investitori stessi tornino ad essere così pessimisti come a novembre 2011 e luglio 2012. L'effetto negativo dell'incertezza politica rimane confinato agli investimenti in Italia, ma non rappresenta più un fattore di rischio "sistemico" capace di trascinare verso il basso i listini di borsa europei.

Da questo punto di vista sembra essersi creata una divergenza tra l'andamento dell'economia reale e l'ottimismo dei mercati finanziari, che dopo la fase di *stress* legata al rischio politico italiano, hanno intrapreso un *trend* positivo. Tuttavia, recenti notizie sul salvataggio delle banche cipriote attraverso una tassa sui depositi dei correntisti e "rumors" su ulteriori *downgrade* del *rating* dell'Italia legati alle prospettive di instabilità del governo, stanno generando nuove tensioni sui listini di borsa europei e sugli *spread*.

Con riferimento all'Italia, la situazione si presenta decisamente critica soprattutto in relazione alle minori aspettative di crescita. Recenti dati diffusi da Banca d'Italia indicano una riduzione del PIL del 7% dall'inizio della crisi nel 2008 che continuerà ad aumentare anche nell'anno in corso. L'elevato rapporto Debito/PIL pari a 126% nel 2012 è atteso ancora in crescita per il 2013, e si confronta con valori compresi tra l'80% e l'89% di Germania, Francia, Regno Unito e Spagna. Inoltre, la disoccupazione sembra aumentare più velocemente di quanto previsto riducendo ulteriormente il potere reale di acquisto delle famiglie. Nel 2012 i consumi sono calati del 4,3% in termini reali, mentre gli investimenti dell'8%.

L'assenza di un governo continua a ritardare gli interventi necessari a riequilibrare le misure di austerità e rilanciare lo sviluppo del paese.

Ad oggi la curva dei titoli di stato italiani continua a presentare rendimenti inferiori rispetto agli altri paesi periferici, ma perde terreno rispetto alla curva spagnola. Lo *spread* BTP-Bund è notevolmente aumentato passando da un intervallo pre-elezioni di 250-300 punti base a uno post-elezioni di 300-350 punti base. A confermare le preoccupazioni degli investitori lo scorso 7 marzo l'agenzia di *rating* Fitch ha declassato il *rating* dell'Italia da A- a BBB+ con *outlook* negativo ad indicare la possibilità di ulteriori *downgrade*. Secondo l'agenzia, i risultati inconcludenti delle elezioni rendono improbabile che l'Italia possa avere un governo stabile nel breve periodo e il probabile freno alle riforme strutturali costituisce un ulteriore fattore di criticità per l'economia reale. Fitch ha contestualmente ridotto le stime di crescita del PIL nel 2013 al -1,8% e ha aumentato al 130% il rapporto Debito/PIL atteso.

Il sistema creditizio continua a rappresentare il problema principale per l'economia italiana e per il proprio settore immobiliare. Sebbene gli *spread* si siano allontanati dai livelli di allarme della scorsa estate, l'offerta di credito alle imprese continua a ridursi e lo stesso accade anche ai nuovi mutui erogati alle famiglie, in riduzione di circa il 30% rispetto al 2011¹.

Le banche italiane sembrano continuare a destinare la propria liquidità all'acquisto di titoli di stato domestici, beneficiando dei rendimenti elevati e del minore rischio rispetto ai prestiti alle imprese. Questo meccanismo continua a non consentire che i flussi di liquidità a basso costo della BCE raggiungano l'economia reale, impedendo la ripresa.

I problemi di adeguatezza del patrimonio sono ancora gravi per gli istituti italiani e le continue rettifiche di valore delle attività finanziarie rappresentano un fattore di rischio significativo. I crediti in sofferenza, a febbraio pari a 128 miliardi di euro, continuano a crescere segnando un aumento del 19% da dicembre 2011. Si prevede che gli accantonamenti siano destinati ad aumentare ancora nel corso dell'anno.

Grazie alla liquidità immessa dalla BCE, all'incremento dei depositi da inizio anno (+6,2% a gennaio e +6,8% a febbraio rispetto al 2011) e al miglioramento dello *spread*, oggi il problema del "*funding*" degli istituti di credito italiani è secondario rispetto ai problemi di patrimonializzazione. Nonostante la nuova normativa Basilea 3 sia stata rinviata al 2015, prevedendo un'introduzione graduale dei nuovi requisiti di liquidità, tutti gli istituti stanno operando per rafforzare gli indici di solvibilità e, a causa dello scenario recessivo, adottano criteri sempre più rigidi per la concessione dei prestiti.

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa nel 2012 sono in linea con l'anno precedente a quota 120,4 miliardi di euro. Si registra un segnale molto positivo nel quarto trimestre del 2012 con un

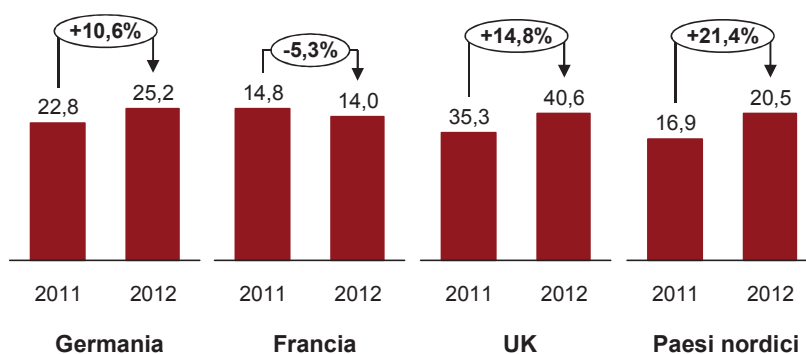
¹Nomisma, I Rapporto 2013 sul mercato immobiliare.

totale di 41,5 miliardi di euro di transazioni (+16% rispetto al quarto trimestre 2011 e +48% rispetto al trimestre precedente)². Per Germania e Norvegia il quarto trimestre 2012 costituisce il trimestre con il maggior volume di transazioni dal 2007.

Gli ultimi mesi del 2012 segnano anche il ritorno di interesse degli investitori esteri, tranquillizzati dalle misure anti *spread* introdotte dalla BCE. Nel 2012 si registra un incremento pari al 36% negli investimenti netti in Europa da parte di investitori esterni alla regione, rispetto al 2011.

L'interesse per gli investimenti immobiliari è rivolto principalmente ai mercati "core" come Regno Unito, Germania, Francia e paesi nordici, in particolare Svezia e Norvegia (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Così come sui mercati obbligazionari si registra una spiccata preferenza per strumenti ritenuti sicuri, come i titoli di stato dei paesi del nord Europa, anche nel mercato immobiliare sono premiati i prodotti con un profilo di rischio basso e penalizzati i mercati ritenuti meno liquidi.

Nei mercati "core", ovvero i mercati con un profilo di rischio-paese più basso e un corrispondente minore rendimento delle obbligazioni statali (Germania, Gran Bretagna e paesi nordici), lo *spread* fra i rendimenti del mercato immobiliare e i rendimenti dei titoli di stato, storicamente considerato un "benchmark" dell'attrattività del mercato immobiliare, sta raggiungendo livelli *record*. Al contrario nei mercati periferici, come il mercato italiano, l'incremento dei rendimenti dei titoli di stato riduce a zero ovvero a valori negativi tale *spread*. Gli investitori hanno preferito spostare i propri investimenti nei paesi più stabili e dal mercato più attivo per minimizzare i rischi, nonostante i rendimenti più bassi.

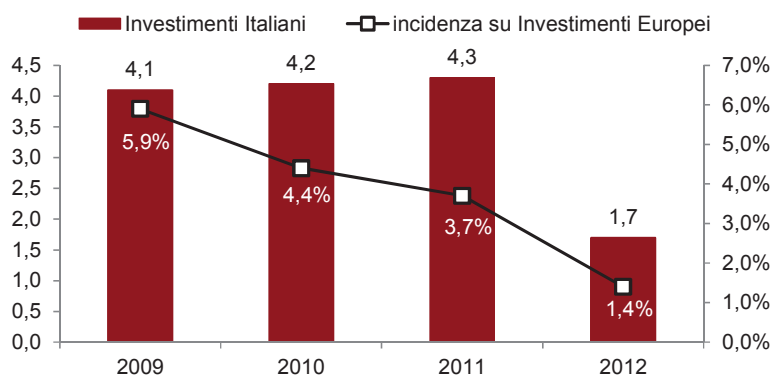
²CBRE, European Investment Quarterly 4Q 2012.

Rispetto allo scorso anno per l'Italia si evidenzia una spinta recessiva superiore agli altri paesi e, al contempo, anche un crescente rischio politico che alimenta i rischi di uscita dall'euro. Inoltre, l'introduzione dell'IMU ha contribuito ad allontanare ulteriormente l'interesse dei potenziali investitori.

Il mercato immobiliare Italiano

Nel 2012 il mercato italiano degli investimenti in immobili non residenziali non ha raggiunto il livello del primo semestre dell'anno precedente, attestandosi a 1,7³ miliardi di euro circa, mentre l'incidenza sul totale investito in Europa si riduce dal 3,6% all'1,4% (Figura 2). Nel quarto trimestre del 2012 soltanto 458 milioni di euro sono stati investiti. Questi dati rappresentano il peggior livello registrato in Italia negli ultimi dieci anni.

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

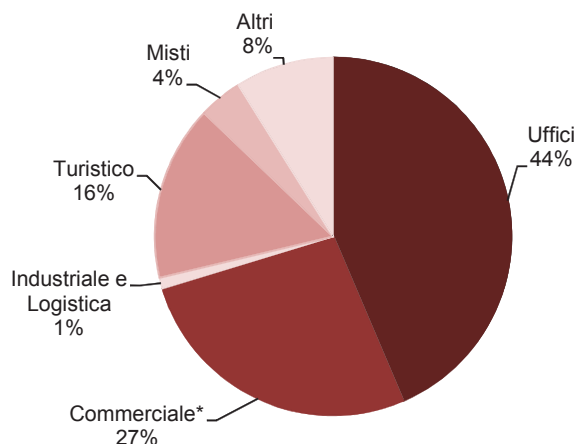


Fonte: CBRE

Con riferimento alla tipologia di investimenti, anche nel 2012 gli uffici si confermano la destinazione d'uso prevalente e aumenta l'incidenza del settore turistico, che raggiunge il 16% rispetto al 3% del 2011 (Figura 3). Tuttavia è importante evidenziare che il segmento *retail* è quello che attira la quasi totalità degli investimenti esteri.

³Il volume totale degli investimenti non include alcune operazioni che non sono investimenti immobiliari in senso stretto. Tra queste troviamo l'acquisizione da parte di Qatar Holding di Smeralda, società proprietaria di hotel di lusso in Costa Smeralda per un valore di 600 milioni di euro e l'acquisizione per circa 490 milioni di euro da parte di Auchan della quota del 49% detenuta da Simon Property.

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel 2012



*Non include la quota del 49% di Gallerie Commerciali Italiane ceduta di Simon Property ad Auchan
Fonte: BNP Real Estate

In Italia il volume degli investimenti *retail* ha registrato un sensibile calo nel corso dell'anno. Con riferimento al nuovo *stock* di "Gross leasable area" (GLA) offerto, il settore ha subito una contrazione del 24% rispetto al 2011, mentre relativamente ai soli centri commerciali, la contrazione è stata più contenuta, pari all'11,4% rispetto al 2011. A fine 2012 la densità di offerta di centri commerciali, secondo le stime di CBRE, è in leggera crescita grazie alla riduzione della popolazione e si attesta a 276 mq ogni 1000 abitanti. A dicembre 2012 risultano in costruzione 26 progetti *retail* (con superficie maggiore ai 10.000 mq) per un totale di 780.400 mq con consegna prevista tra il 2013 ed il 2015⁴.

Per quanto concerne i mercati principali, a Milano, con soltanto 140 milioni di euro nel quarto trimestre, il volume del 2012 non ha superato i 500 milioni di euro di transazioni. Nel corso del quarto trimestre, il volume di assorbimento si è attestato intorno ai 52.000 mq, portando il totale annuo a 239.000 mq. Se la flessione trimestrale è del 12%, su base annuale il mercato ha registrato una diminuzione del 29% rispetto al 2011. L'attività nel mercato degli investimenti a Roma è stata piuttosto bassa, con 150 milioni di euro, portando il totale annuo a 622 milioni di euro, in diminuzione del 25% rispetto al 2011 e del 50% rispetto al 2010. Nel corso del quarto trimestre 19.800 mq di uffici sono stati assorbiti, portando il totale annuo a soltanto 66.500 mq. La tendenza iniziata nella seconda metà del 2011 è continuata anche in questo trimestre, facendo registrare il volume più basso degli ultimi sette anni a Roma⁵.

⁴CBRE, Retail Italy 4Q 2012.

⁵BNP RE, City News Milano/Roma 4Q 2012.

Negli ultimi mesi del 2012 si registrano diverse transazioni di notevole entità, la maggior parte delle quali nel segmento uffici. Le due principali transazioni vedono entrambe IDeA FIMIT come venditore e riguardano la vendita del Palazzo Biandrà a Milano a Cattolica Assicurazioni per 100 milioni euro e la vendita di un immobile sito in Corso Italia a Roma a Antrion sgr per 106 milioni di euro.

Il volume delle transazioni non residenziali nel corso del primo trimestre del 2013, secondo CBRE, ammonta a circa 620 milioni di euro, in rialzo del 36% rispetto ai 455 scambiati nel quarto trimestre 2012. Le transazioni registrate nel primo trimestre 2013 sono 13, con un valore medio delle transazioni pari a circa 40 milioni di euro⁶. La transazione maggiore riguarda l'acquisizione del Four Seasons Hotel a Firenze per 163 milioni di euro, da parte di Qatar Holding che prosegue con il suo piano di investimenti nel settore hotel di lusso in Italia, iniziato lo scorso anno con l'acquisizione di hotel in Costa Smeralda per 600 milioni di euro.

A Milano nel primo trimestre del 2013 il volume degli investimenti immobiliari non residenziali raggiunge quasi 200 milioni di euro, prevalentemente concentrati nel segmento uffici. Anche se ancora inferiore ai livelli precedenti al 2012, questo valore rappresenta un incremento del 45% rispetto al primo trimestre dello scorso anno.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che anche per quanto concerne il numero delle compravendite, nel 2012 si registra una forte contrazione che riguarda, in maniera omogenea, sia il segmento non residenziale che quello residenziale. Il quarto trimestre del 2012 presenta il peggior dato trimestrale dal 2004, con una riduzione del 29,6% del numero complessivo di transazioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Mentre la contrazione su base annuale è pari al 24,8% con un ammontare complessivo di transazioni pari a 993.339, di cui circa 444.018 residenziali⁷. Il rallentamento dell'economia ha portato gli operatori a rivedere al ribasso le previsioni future, Nomisma stima che il numero di transazioni residenziali continuerà a ridursi il prossimo anno portandosi a 416.127, per poi avviare una lenta inversione di tendenza l'anno successivo.

A causa delle aspettative recessive le banche italiane continuano a ridurre l'offerta di credito verso il settore e diventa sempre più difficile finanziare le operazioni. Inoltre, il mancato allineamento tra domanda e offerta in termini di prezzo continua ad alimentare l'illiquidità del mercato. Per gli investitori diventa sempre più necessario un adeguamento dei prezzi alle nuove condizioni di mercato. Il *repricing* si traduce in opportunità di acquisire immobili con rendimenti più elevati, richiesti proprio in virtù del rischio paese.

Parallelamente alle stime di crescita economica anche le stime sull'andamento dei prezzi continuano a ridursi, prospettando il concretizzarsi del *repricing* atteso dagli investitori. Nel 2012 la media dei prezzi

⁶Le tredici transazioni citate non includono la quota del portafoglio immobiliare di Prologis ceduta per il 50% nella Joint Venture con Norges Bank (NBIM) che CBRE include negli investimenti del trimestre.

⁷Nota Trimestrale Agenzia del Territorio, IV trimestre 2012.

delle tredici principali città italiane, si è ridotta del 4,2% per gli uffici e del 3,3% per i negozi. Nomisma prevede che nel 2013 i prezzi di uffici e negozi scenderanno ancora rispettivamente del 5,2% e del 4,9%, contro la precedente stima dello scorso novembre del 4,7% e 4,1%.

I rendimenti *prime* per il settore uffici sono in leggero rialzo: a Milano nel quarto trimestre 2012 si collocano al 5,6% rispetto al 5,4% del quarto trimestre del 2011, mentre a Roma si passa dal 5,9% al 6,1%. Anche per gli altri segmenti si è registrato un lieve aumento degli *yield*, i centri commerciali nel 2012 passano da 6,5% a 6,6%, mentre la destinazione d'uso industriale e logistica passa dal 7,5% al 7,75%⁸. Inoltre, considerando le aspettative di *repricing* dei diversi operatori, l'andamento rialzista dei rendimenti dovrebbe continuare nel breve periodo.

B) Operazioni di finanziamento

I contratti di finanziamento in essere alla data del 31 marzo 2013 sono di seguito sinteticamente descritti:

- un finanziamento ipotecario di 13.549.119 euro, concesso da Aareal Bank AG (già Depfa 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 2013 è di 6.353.657 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 31 marzo 2013 è di 2.945.905 euro.
- Un finanziamento ipotecario di 69.000.000 di euro, concesso da Banca IMI S.p.A. in data 12 luglio 2012 e scadenza 31 dicembre 2016, con ipoteca di primo grado su diversi immobili di proprietà del Fondo. Di tale finanziamento è stata erogata una prima *tranche* di 50.000.000 di euro; il debito residuo al 31 marzo 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 31 marzo 2013 è di 6.250.698 euro.

Si rammenta che in data 1° febbraio 2013 il Fondo ha provveduto all'estinzione del finanziamento ipotecario di 50.000.000 di euro, concesso da Unicredit S.p.A. (già UniCredit MedioCredito Centrale S.p.A.) in data 1° maggio 2003, rimborsando l'ultima rata prevista contrattualmente.

Sui primi tre finanziamenti il Fondo ha in essere posizioni su operazioni in derivati (opzioni CAP) al fine di coprirsi dai rischi connessi ad eventuali oscillazioni dei tassi di riferimento dei finanziamenti in essere.

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 31 marzo 2013 e il valore di mercato

⁸BNP RE, Investimenti in Italia 4Q 2012.

degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari⁹ e delle parti di altri fondi immobiliari alla data del 31 dicembre 2012 (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 31 marzo 2013 è di 4.508.149 euro (al 31 dicembre 2012 era di 1.933.209 euro), di cui 3.135.232 euro relativi a conti correnti vincolati a seguito della concessione dei finanziamenti ipotecari da parte degli istituti di credito.

C) Contratti di Locazione

Alla data del 31 marzo 2013 risultano vigenti 75 posizioni (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 61 riferite a conduttori privati e 14 appartenenti alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del trimestre è cessato un contratto di locazione, mentre non sono stati stipulati nuovi rapporti locativi.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere al 31 marzo 2013 risulta pari a circa 27,363 milioni di euro, mentre al 31 dicembre 2012 era di circa 27,697 milioni di euro.

Nel corso del trimestre sono giunte ulteriori comunicazioni di recesso da parte dei conduttori.

D) Crediti verso locatari

Alla data del 31 marzo 2013 i crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture emesse, al netto degli eventuali debiti verso gli stessi, si attestano a 18,438 milioni di euro circa, facendo registrare un aumento del 33,55% rispetto alla medesima situazione evidenziata al 31 dicembre 2012.

I crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture scadute da più di 30 giorni rispetto alla data del 31 marzo 2013, sono pari a 16,082 milioni di euro circa, facendo registrare un aumento del 16,56% rispetto al dato al 31 dicembre 2012. Di tale importo, l'ammontare di 13,997 milioni di euro circa, pari all' 87,04%, è riconducibile a crediti per canoni ed oneri nei confronti della Pubblica Amministrazione, con particolare riferimento al Ministero dell'Economia e Finanze e al Comune di Roma, che costituiscono le posizioni creditorie più rilevanti.

⁹Come 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 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 31 marzo 2013, è di 48,785 milioni di euro circa, di cui una percentuale pari al 93,97% è riferibile alla Pubblica Amministrazione. Di tale importo, al 31 marzo 2013, risultano recuperati complessivamente 35,947 milioni di euro circa (pari al 73,68%).

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 trimestre non sono stati effettuati investimenti.

Nel corso del trimestre sono proseguite alcune attività relative agli edifici siti a Roma, via Cristoforo Colombo 44 e via Capitan Bavastro 174, finalizzate alla stipula del contratto di locazione con il Ministero dell'Ambiente, della Tutela del Territorio e del Mare, che attualmente li insedia in regime di indennità di occupazione.

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 (occupato dalla Pubblica Amministrazione ed in corso di rilascio), 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.

F) Partecipazioni in società immobiliari

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

Si segnala che il mandato conferito per le attività di commercializzazione del complesso è in corso di avvicendamento e che sono in corso più trattative volte alla locazione di parte delle consistenze residue.

Si rammenta che in data 25 gennaio 2013 il Fondo ha effettuato un versamento a titolo di contribuzione volontaria di 250.000 euro a favore della Da Vinci S.r.l. per far fronte all'obbligo di rimborso parziale del finanziamento in essere.

G) Strumenti Finanziari

Alla data del 31 marzo 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.

Nel primo 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 Immobiliare è quotato sul segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A. dal luglio 2002 (codice di negoziazione QFAL; codice ISIN IT0003049605).

Dal grafico di cui sopra emerge che nel corso del primo trimestre 2013 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento particolarmente volatile. Si registra un rialzo molto forte nelle prime due settimane dell'anno accompagnato da volumi elevati e una successiva fase di ribasso che ha portato il titolo a chiudere il trimestre con una variazione negativa del 3,7% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione del -5,7% dell'indice azionario italiano). Il valore di quotazione del Fondo è infatti passato da 1.058 euro dello scorso 28 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2012) a 1.019

euro del 28 marzo 2013, che rappresenta anche il valore di quotazione minimo del trimestre. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 73%.

Il prezzo di quotazione massimo invece è stato raggiunto in data 14 gennaio con un valore di 1.338 euro per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 32 quote, in leggera riduzione rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno pari a 36 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si registra in data 7 gennaio 2013 con 204 quote scambiate per un controvalore pari a 216.240 euro.

l) Altre informazioni

Rendiconto annuale della gestione del Fondo al 31 dicembre 2012

Si evidenzia che in data 28 febbraio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto annuale della gestione del Fondo al 31 dicembre 2012.

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 351/2001¹⁰ 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,

¹⁰ 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).

(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 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"¹¹ nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento 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.

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 integrazioni¹², va ricordato che le comunicazioni periodiche alla clientela¹³ relative a

¹¹ Sono definiti "fondi istituzionali" i fondi partecipati *esclusivamente* da "investitori istituzionali" ossia da quei soggetti indicati nel precedente punto 1).

¹² 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.

prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,1% per l'anno 2012 (con un minimo di 34,20 euro e fino ad un massimo di 1.200 euro) e dello 0,15% per gli anni successivi (con un tetto massimo di 4.500 euro per la clientela che è soggetto diverso da persona fisica, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

Novità in tema di fiscalità immobiliare introdotte dal c.d. "Decreto Sviluppo"

Il c.d. "Decreto Sviluppo" (decreto legge n. 83/2012 – di seguito "Decreto") entrato in vigore il 26 giugno 2012 e convertito con legge il 7 agosto 2012 ha, *inter alia*, riformato il regime IVA delle locazioni e delle cessioni immobiliari (novellando l'art.10, comma 1, n.8, 8 *bis* e 8 *ter* del DPR n.633/1972).

Per quanto concerne più specificamente le locazioni di fabbricati strumentali, le nuove norme hanno previsto la possibilità generalizzata di assoggettare ad IVA i relativi canoni mediante opzione espressamente manifestata nel contratto di locazione e ciò anche quando il conduttore non è soggetto-IVA oppure ha un pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%. In assenza di tale opzione, la locazione di fabbricati strumentali è sempre esente IVA.

Il Decreto in parola non ha tuttavia previsto una normativa transitoria applicabile ai contratti di locazione di fabbricati strumentali stipulati prima della data di sua entrata in vigore (26 giugno 2012); in particolare, non è stato chiarito come (ed entro quale termine) i proprietari possano esercitare l'opzione per il regime IVA in relazione a quei contratti di locazione nei quali tale scelta non era stata espressamente manifestata in atto stante l'imponibilità IVA "per legge" applicabile (ad es: è il caso dei fabbricati strumentali locati a conduttori, quali banche ed assicurazioni, aventi un pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%).

Il Decreto ha altresì esteso l'applicazione di tale regime fiscale (ossia di "esenzione IVA" fatta salva l'espressa opzione per l'IVA in contratto) anche alle locazioni di fabbricati abitativi effettuate dalle imprese costruttrici / ristrutturatrici ed alle locazioni di fabbricati abitativi destinati ad alloggi sociali.

Tra le altre novità di rilievo introdotte dal Decreto in tema di fiscalità immobiliare devono inoltre ricordarsi:

- a) il regime di imponibilità IVA su opzione applicabile alle cessioni di fabbricati abitativi effettuate dall'impresa costruttrice (o ristrutturatrice) dopo 5 anni dall'ultimazione dei lavori¹⁴; qualora l'acquirente sia soggetto IVA, l'applicazione dell'IVA avviene, in tali circostanze, con il meccanismo del c.d. *reverse charge*;

¹³ 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.

¹⁴ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* esenti IVA

- b) il regime di imponibilità IVA (non *ex lege* ma su opzione) applicabile alle cessioni di fabbricati strumentali effettuati da imprese (diverse dall'impresa costruttrice / ristrutturatrice) nei confronti dei soggetti IVA aventi pro-rata di detraibilità IVA pari o inferiore al 25%¹⁵; in caso di opzione, l'applicazione dell'IVA avviene con il meccanismo del c.d. *reverse charge*.

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'articolo 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 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.

¹⁵ Fino al 26 giugno u.s., tali cessioni erano *ex lege* soggette ad IVA (applicata nei modi ordinari).

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 del paragrafo 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 nel Rendiconto al 31 dicembre 2012, 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 31 dicembre 2012.

Facendo riferimento ai dati relativi al Rendiconto al 31 dicembre 2012 del Fondo, 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 384,4 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 negativo del 4,70%, pari al *Benchmark* relativo ai dodici mesi antecedenti l'integrale smobilizzo dell'attivo netto del Fondo per raggiungere un valore di 142,1 milioni di euro;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 526,4 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 147,1 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a 379,3 milioni di euro.

La Società di Gestione percepirà un ammontare uguale al 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo, che risulta pari a 75,9 milioni di euro al 31 dicembre 2012.

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 384,4 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 13) relativo e risultano pari a 279,7 milioni di euro;
- (c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo”, tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo, pari a 664,1 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 492,4 milioni di euro; il Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo è pari a 171,7 milioni di euro;
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo, che risulta pari a 34,3 milioni di euro al 31 dicembre 2012.

In conclusione, sulla base dei dati disponibili al 31 dicembre 2012, 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 34,3 milioni di euro.

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

¹⁶ Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: “la variazione percentuale nell’esercizio 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”. Per l’esercizio 2012, la variazione percentuale in questione dell’indice al 28 dicembre 2012, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari al 19,84%.