

***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 31/03/2019

**Resoconto intermedio di gestione
al 31 marzo 2019**

1. PREMESSA.....	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	3
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO	10
C) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	10
D) CREDITI VERSO LOCATARI.....	11
E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	12
F) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI.....	13
G) STRUMENTI FINANZIARI.....	13
H) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO	14
I) ALTRE INFORMAZIONI.....	15
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	21

1. Premessa

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

2. Dati identificativi del Fondo

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

Data inizio attività	27 giugno 2000
Scadenza Fondo	27 giugno 2030
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Tipologia patrimoniale immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso ufficio
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	Avalon Real Estate Spa
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2018	241.821.000 euro
Numero delle quote al 31 dicembre 2018	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2018	273.879.646 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2018	2.636,627 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2018	244.750.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

La crescita mondiale ha continuato a perdere slancio alla fine del 2018 ed in base alle proiezioni formulate dalla Banca Centrale Europea (BCE) nel 2019 essa dovrebbe ridurre il suo passo, stabilizzandosi però nel medio termine. Il rallentamento ha interessato maggiormente il settore manifatturiero e ha comportato una brusca decelerazione dell'interscambio a livello mondiale. L'aumento dell'incertezza su scala globale dovuta alle controversie commerciali, alle tensioni finanziarie osservate la scorsa estate nelle economie emergenti e i segnali di un indebolimento della crescita nell'economia cinese hanno contribuito al rallentamento della crescita e dell'interscambio a livello mondiale. Ci si attende che quest'anno tali circostanze sfavorevoli continuino a gravare sull'economia internazionale, ma anche che le misure di politica economica recentemente adottate aiutino in certo modo a contrastarle. Nell'anno in corso l'interscambio mondiale dovrebbe indebolirsi in misura più marcata per poi crescere nel medio termine in linea con l'attività economica. A livello mondiale le spinte inflazionistiche dovrebbero rimanere contenute, mentre si sono gradualmente accumulati rischi al ribasso per l'attività mondiale¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a gennaio, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2019-2020, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso ottobre.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime gennaio 2019		Differenza da stime ottobre 2018	
	2017	2018	2019	2020	2019	2020
Mondo	3,8	3,7	3,5	3,6	-0,2	-0,1
Paesi avanzati	2,4	2,3	2,0	1,7	-0,1	0,0
Giappone	1,9	0,9	1,1	0,5	0,2	0,2
Regno Unito	1,8	1,4	1,5	1,6	0,0	0,1
Stati Uniti	2,2	2,9	2,5	1,8	0,0	0,0
Area Euro	2,4	1,8	1,6	1,7	-0,3	0,0
Italia	1,6	1,0	0,6	0,9	-0,4	0,0
Paesi Emergenti	4,7	4,6	4,5	4,9	-0,2	0,0
Russia	1,5	1,7	1,6	1,7	-0,2	-0,1
Cina	6,9	6,6	6,2	6,2	0,0	0,0
India	6,7	7,3	7,5	7,7	0,1	0,0
Brasile	1,1	1,3	2,5	2,2	0,1	-0,1

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento gennaio 2019

¹ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2019

Nel quarto trimestre del 2018, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari allo 0,9% in termini trimestrali annualizzati, in lieve accelerazione rispetto allo 0,6% del trimestre precedente. All'interno dell'Area Euro, la Germania ha registrato una crescita sempre in termini trimestrali annualizzati pari allo 0,1% (-0,8% nel trimestre precedente), mentre la crescita del PIL della Francia risulta essere pari all'1,1% (1,1% anche nel terzo trimestre)².

Nella riunione di politica monetaria del 7 marzo il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso in primo luogo 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 secondo luogo di continuare a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività (PAA) per un prolungato periodo di tempo successivo alla data in cui inizierà a innalzare i tassi di interesse di riferimento, e in ogni caso finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario.

Come terza misura il Consiglio Direttivo ha deciso di avviare una nuova serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT-III) trimestrali, a partire da settembre 2019 fino a marzo 2021, ciascuna con scadenza a due anni. Queste nuove operazioni contribuiranno a preservare condizioni favorevoli del credito bancario e l'ordinata trasmissione della politica monetaria. Infine è stato deciso di condurre le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo richiesto finché ciò sarà necessario e almeno fino alla fine del periodo di mantenimento delle riserve che avrà inizio a marzo 2021. Tali decisioni sono state adottate al fine di assicurare che prosegua uno stabile percorso dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine³.

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 2,68% negli USA (2,71% nel mese precedente), pari allo 0,13% in Germania (0,18% nel mese precedente) ed al 2,82% in Italia (2,78% nel mese precedente e 2,11% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato nella media di febbraio sui 269 *basis points* (260 nel mese precedente)⁴.

Con riferimento all'Italia, nel quarto trimestre del 2018, il PIL è diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e ha segnato una variazione nulla nei confronti del quarto trimestre del 2017.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,3% degli investimenti fissi lordi e dello 0,1% dei consumi finali nazionali.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dell'1,3% e le importazioni dello 0,7%⁵.

² Fonte: ABI – Monthly Outlook, marzo 2019

³ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2019

⁴ Fonte: ABI – Monthly Outlook, marzo 2019

⁵ Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, IV trimestre 2018

A marzo 2019 gli indici di fiducia di consumatori e imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, hanno mostrato variazioni percentuali negative rispettivamente del 3,9% e dell'8,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero dell'8,7% e nel settore dei servizi di mercato dell'8,9%, mentre è aumentato nel settore del commercio al dettaglio dello 0,3% e nel settore delle costruzioni del 6,3%⁶.

Il tasso di disoccupazione, a gennaio 2019, è in leggero aumento rispetto al mese precedente portandosi al 10,5% (10,4% a dicembre 2018; 11% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, torna ad aumentare attestandosi al 33% (32,8% a dicembre 2018; 32,6% un anno prima). Il tasso di occupazione è rimasto invece pressoché invariato rispetto al mese precedente attestandosi al 58,8% (58,1% un anno prima).

Nello stesso mese, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione annua negativa dello 0,7% mentre il totale dei prestiti alle famiglie è cresciuto del 2,6%. La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è rimasta solida tanto per la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni, quanto per quella del credito al consumo. In particolare, la quota di acquisti finanziati con mutuo ipotecario sale di quasi due punti percentuali rispetto al trimestre luglio-settembre, portandosi all'80,5%; il rapporto fra l'entità del prestito e il valore dell'immobile si conferma poco al di sotto del 75%⁷. È alle erogazioni di mutui che si deve fare riferimento per individuare la principale determinante dell'ascesa del mercato immobiliare degli ultimi anni. Senza un diffuso ricorso all'indebitamento non sarebbe stato possibile, nella maggior parte dei casi, colmare l'ingente *gap* tra disponibilità patrimoniali e valori di mercato⁸.

Le sofferenze, al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse, a gennaio 2019 sono risultate pari a euro 33,4 miliardi, in forte calo rispetto a euro 59,4 miliardi di gennaio 2018 e a euro 77,5 miliardi di gennaio 2017. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato all'1,92% (3,42% a gennaio 2018; 4,43% a gennaio 2017)⁹.

Il mercato immobiliare europeo

Nel quarto trimestre del 2018 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa sono stati pari a euro 93,9 miliardi. Gli investimenti annuali per l'anno 2018 risultano pari a euro 311,9 miliardi, valore leggermente superiore (0,3%) a quanto registrato lo scorso anno.

Nell'arco dell'intero anno la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 77,4 miliardi ed euro 72,7 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 31,1 miliardi, l'Olanda con euro 20,4 miliardi di investimenti e la Spagna che, con un incremento del 57% rispetto ai dodici mesi precedenti, ha raggiunto circa euro 20,1

⁶ Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, marzo 2019

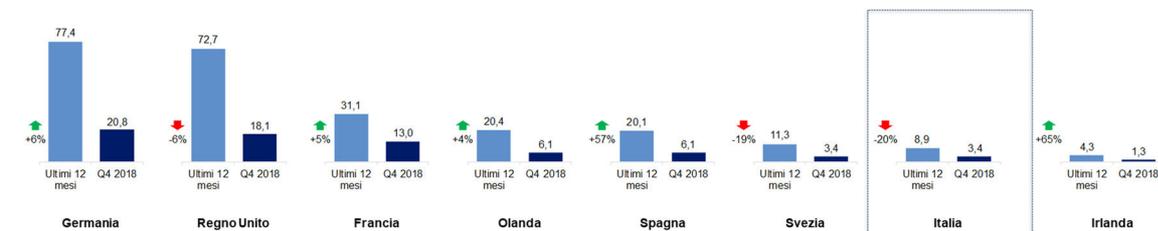
⁷ Fonte: ABI – Monthly outlook, marzo 2019

⁸ Fonte: Nomisma – I Rapporto 2019 sul mercato immobiliare

⁹ Fonte: ABI – Monthly outlook, marzo 2019

miliardi di investimenti. Al contrario i volumi transati in Italia e Svezia, in calo del 22% per la prima e del 19% per la seconda, hanno raggiunto rispettivamente circa euro 8,9 miliardi ed euro 11,3 miliardi. L'Irlanda invece, con un incremento dei volumi transati pari al 65%, ha raggiunto una quota di investimenti pari ad euro 4,2 miliardi (Figura 1).

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



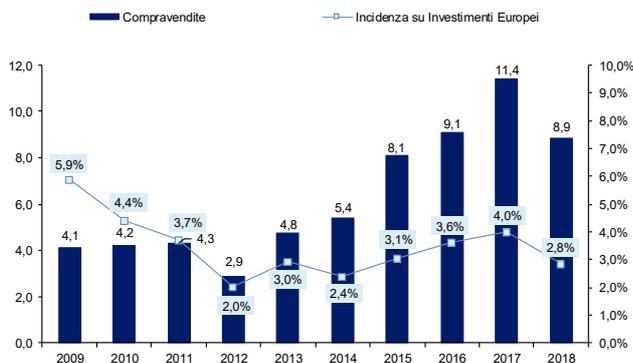
▲ ▼ Variazione del volume di investimento degli ultimi 12 mesi rispetto al volume dei 12 mesi precedenti al Q4 2018

Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare italiano

Nel 2018 in Italia il volume degli investimenti nel campo immobiliare è stato pari a euro 8,9 miliardi, in calo del 22% rispetto al 2017, anno che aveva rappresentato un record in assoluto con oltre euro 11 miliardi investiti, attestandosi a livelli molto vicini a quelli del 2016. Il motore delle transazioni continua a essere rappresentato dagli investitori internazionali che non smettono di manifestare la loro volontà di operare nel nostro Paese, pesando nel 2018 per circa il 65% del totale degli investimenti, anche se in calo rispetto al 76% del 2017 (Figura 2).

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

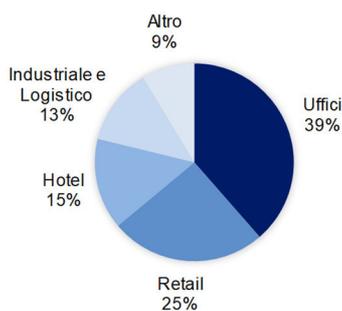


Fonte: CBRE

Per quanto riguarda i singoli settori, nel corso dell'anno il settore della logistica ha registrato investimenti pari a euro 1,1 miliardi, in contrazione del 10% rispetto al 2017. L'anno precedente, tuttavia, aveva segnato il record del settore grazie all'operazione Logikor, che aveva pesato per circa la metà del totale investito. Il 2018 ha visto investitori pronti a sperimentare location nuove, dando spazio anche a quelle non prime, così come già avvenuto nel mercato delle locazioni. La crescita dell'e-commerce continua a influenzare positivamente le performance dell'intero settore e l'aspettativa per il 2019 si conferma in linea con l'anno

appena trascorso. Il settore degli uffici, pur rimanendo il settore preferito dagli investitori con euro 3,4 miliardi investiti, registra tuttavia un calo negli investimenti del 17% rispetto all'anno scorso. La contrazione del volume investito risente, oltre che della diminuzione dei finanziamenti, della mancanza di attività di sviluppo. La carenza di prodotto di qualità sia per gli investitori *core* che per quelli *value-added* conferma come tendenza rilevante la riduzione dell'importo medio di investimento e un contestuale aumento del numero di transazioni rispetto all'anno 2017. Il settore *retail* continua a rappresentare uno degli *asset class* migliori dell'anno, con investimenti pari a euro 2,2 miliardi, sebbene in calo del 6% rispetto al 2017. Le transazioni in questo comparto hanno riguardato prevalentemente centri commerciali e nel 2019, si potrebbe assistere al completamento di alcune importanti operazioni su *factory outlet*, settore che in Italia è ancora piuttosto debole. Il settore degli hotel, invece, con euro 1,3 miliardi di investimenti nel 2018 (in linea rispetto al 2017), rappresenta l'*asset class* più promettente nel 2019, anno in cui ci si aspettano forti volumi di crescita e investimenti da parte di investitori internazionali, comprese alcune grandi catene alberghiere (Figura 3)¹⁰.

Figura 3 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel 2018 (%)



Fonte: CBRE

Le città di Milano e Roma, rispettivamente con euro 3,1 miliardi ed euro 1,9 miliardi di investimenti, si confermano i mercati italiani più attrattivi.

Con riferimento a Milano, per quanto riguarda la tipologia di prodotti, il segmento degli uffici è quello che ha fatto registrare il maggiore interesse da parte degli investitori rappresentando circa il 64% del totale investito. Nel 2018 il *take up* è stato pari a circa 381.000 mq, il 6,3% in più rispetto a quanto registrato nel 2017 grazie anche a nuovi e dinamici *player*, in particolar modo appartenenti ai settori della consulenza, della finanza e del *co-working* che hanno contribuito con una serie di grandi transazioni al raggiungimento di tali risultati. Le aree di maggiore interesse si confermano il *Central Business District* (CBD) e Porta Nuova, tuttavia si registra un forte interesse anche verso nuovi sviluppi in aree semicentrali o periferiche relativi ad uffici di classe A, con un valore aggiunto rispetto agli spazi ufficio più tradizionali. La *pipeline* per il 2019 è considerevole: circa 200.000 mq di nuovi sviluppi previsti in consegna, il 75% dei quali è

¹⁰ Fonte: CBRE – Real Estate Market Outlook 2019

rappresentato da riqualificazioni. A un livello più ampio, il recupero e la valorizzazione dei grandi spazi in disuso sarà la sfida urbanistica di Milano per il futuro: nel corso dei primi mesi dell'anno, saranno confermati i progetti per la riqualificazione degli ex scali ferroviari di Farini e San Cristoforo, che insieme coprono una superficie di più di 300.000 mq. La domanda in continua crescita ha favorito, nel corso del 2018, un innalzamento del canone *prime*, che nel CBD ha raggiunto i 570 euro/mq/anno, e in Porta Nuova ha toccato i 550 euro/mq/anno. Tra il 2019 e il 2023 è prevista una crescita media del canone *prime* di circa il 2%, con incentivi in leggero calo rispetto al periodo precedente e comunque non superiori ai 12 mesi.

Anche per il mercato uffici a Roma, il 2018 è stato un anno certamente positivo e interessante, alla luce dei buoni risultati in termini di *take-up* che ha sfiorato i 170.000 mq, stabilendosi a un livello superiore alla media degli ultimi cinque anni e inferiore soltanto all'anno record del 2017. Il dinamismo del mercato è dimostrato anche dalla crescita del numero di transazioni. Nel corso del 2018, l'assorbimento a Roma è stato guidato per la prima volta dal settore del *Business Services*, principalmente da società operanti nel settore della consulenza strategica e da operatori che si occupano di *serviced* e *shared office*: il settore ha rappresentato il 28,9% del *take-up* totale. Al raggiungimento di questo livello di *take-up* ha ampiamente contribuito anche il settore IT, storicamente forte a Roma, protagonista del 24% delle transazioni in termini di metri quadri affittati. Le *location* preferite nel corso dell'anno sono state il CBD ed il Centro, che insieme hanno totalizzato 73.000 mq, pari al 43,5% del volume totale. Ottimi anche i risultati del distretto EUR Laurentina, che da solo ha totalizzato circa il 20% dei volumi affittati. La domanda in queste aree rimane forte, di conseguenza il canone *prime* si prevede in crescita nel 2019. Il 2018 ha già visto la consegna sul mercato di più di 100.000 mq in prestigiosi immobili situati in posizioni strategiche, soprattutto nel CBD e nell'EUR. Buona la *pipeline* di sviluppi, con circa 120.000 mq in costruzione/ristrutturazione (completamento atteso tra il 2019 e il 2020); 4 completamenti nel trimestre con 54.000 mq. Il tasso di sfritto nell'ultimo trimestre del 2018 è stato pari al 12,8%, aumentando di poco rispetto al 12,5% registrato nel 2017. I canoni *prime* dell'EUR sono in lieve crescita rispetto al 2017 passando da 330 €/mq/anno a 340 €/mq/anno mentre i canoni *prime* nel CBD rimangono stabili a 420 €/mq/anno. Nel corso dell'ultimo trimestre del 2018 gli investitori stranieri hanno pesato per il 54% degli investimenti, ma su base annua il capitale domestico è stato predominante ed ha pesato per il 53% del totale (a differenza del 2017 dove il capitale straniero aveva pesato per il 77%). Nonostante la carenza di prodotto *prime* e l'incertezza politica, si conferma il forte interesse da parte di investitori sia per prodotti *core* che per quelli *value-added* ed opportunistici¹¹.

Tra le più importanti transazioni registrate dall'inizio del 2019 rientrano: l'acquisto di due immobili a Roma ad uso direzionale da parte del Fondo Immobiliare Antirion Global – Comparto Core, gestito da Antirion SGR per un valore pari a euro 179 milioni; l'acquisto da parte di COIMA SGR del complesso immobiliare ad uso uffici in via Giovanni Battista Pirelli 39 a Milano, edificato negli anni '60 con oltre 24.000 mq di parcheggio, per euro 175 milioni tramite il Fondo COIMA Opportunity Fund II ("COFII"), ceduto tramite asta

¹¹ Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici MarketView, Q4 2018; Real Estate Market Outlook 2019

pubblica dal Comune di Milano; l'acquisto di un campus meglio conosciuto come "La Forgiatura" di circa 30.000 mq di rigenerazione urbana con annessa un'area adiacente su cui sorgerà un nuovo edificio, completamente locato a primarie società multinazionali che include spazi comuni e aree verdi, oltre ad un parcheggio sotterraneo. L'acquirente è il ramo Real Estate & Private Markets di UBS Asset Management per conto di un *club* di investitori appena formato per un valore complessivo di euro 120 milioni; la vendita da parte di Proiezioni Future, *joint venture* tra Varde Partners Inc. e Borio Mangiarotti, di un complesso immobiliare ad uso uffici a Bisceglie (MI) all'interno del progetto di riqualificazione SeiMilano, a Orion Capital Managers, tramite il Fondo Orion European Real Estate Fund V, per un corrispettivo complessivo di euro 100 milioni; la vendita del complesso direzionale di Villa Grazioli a Roma, recentemente ristrutturato, da parte del Fondo Sympleo, gestito da REAM SGR S.p.A., per un investimento complessivo di euro 37,7 milioni a BNP Paribas REIM¹².

I rendimenti netti *prime* degli immobili ad uso uffici rimangono stabili al 3,9% per la città di Roma e al 3,40% per quella di Milano. Stabili anche i rendimenti degli *shopping center prime* al 5,00% e dei *retail park prime* al 6,00%, mentre prosegue la contrazione per l'*high street prime* che si attesta al 3,00%. Anche per il settore della logistica i rendimenti netti *prime* proseguono la tendenza alla diminuzione attestandosi sul 5,4%¹³.

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 2018 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 219.328, mostra un consolidamento della dinamica espansiva già registrata nei trimestri precedenti.

Nel quarto trimestre del 2018 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è rimasto positivo, crescendo del 31,3% da inizio anno e del 9,3% 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 167.068, avvenute per il 35% al Nord Ovest, il 21% 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 52.260 (in aumento del 6,1% rispetto al quarto trimestre del 2017). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2017, gli incrementi percentuali registrati nei settori terziario-commerciale, produttivo e produttivo agricolo risultano rispettivamente pari a 5,8%, 0,9% e 0,1%. Anche le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti categorie risultano in aumento del 7,8%¹⁴.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2018 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,9%. Nomisma prevede che nel 2019 i prezzi di uffici, negozi e abitazioni scenderanno

¹² Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals*

¹³ Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici MarketView, Q4 2018; Italia Retail MarketView, Q4 2018; Italia Logistica MarketView Q4 2018

¹⁴ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche Trimestrali, IV trimestre 2018

nuovamente rispettivamente dell' 1,4%, dello 0,7% e dello 0,9% e anche per il 2020 si prevedono ancora variazioni negative, in particolare il prezzo degli immobili a destinazione d'uso commerciale si ridurrà dello 0,3%, quello degli immobili ad uso residenziale dello 0,4% e quello degli uffici dello 0,8%¹⁵.

B) Operazioni di finanziamento

Alla data del 31 marzo 2019 risulta in essere un finanziamento ipotecario di importo iniziale pari a euro 13.549.119, concesso da Aareal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in Roma, via Tor Cervara 285; il debito residuo al 31 marzo 2019 è di euro 545.666. A fronte del suddetto finanziamento il Fondo Alpha corrisponde interessi sulla somma erogata al tasso *Euribor* a 6 mesi più uno *spread* di 100 *basis point* (1%).

La liquidità disponibile alla data del 31 marzo 2019 ammonta a euro 14.401.329 (al 31 dicembre 2018 ammontava a euro 9.584.234), di cui euro 1.964 relativi al conto corrente vincolato a seguito della concessione del finanziamento ipotecario da parte dell'istituto di credito.

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

Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione la percentuale di copertura è pari al 98,14% del debito.

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

C) Contratti di Locazione

Nel corso del primo trimestre 2019 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti. Nel periodo di riferimento è pervenuta una comunicazione di recesso da parte di un conduttore del Fondo.

Alla data del 31 marzo 2019 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 242.214 mq, dei quali risultano locati 111.657 mq, pari al 46,10% delle superfici locabili, in diminuzione del 19,65% rispetto al dato al 31 dicembre 2018, a seguito della vendita, avvenuta in data 30 gennaio 2019, dell'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24, oltre che della scadenza di un contratto di locazione e del rilascio di una porzione immobiliare da parte di un conduttore del Fondo.

¹⁵ Fonte: Nomisma – I Rapporto 2019 sul mercato immobiliare

Alla data del 31 marzo 2019 risultano vigenti quarantadue rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui trentaquattro riferiti a conduttori privati ed otto alla Pubblica Amministrazione. Con riferimento all'attività di regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione, si rammenta che, in data 8 maggio 2018, il Fondo ha inviato una proposta locativa al conduttore pubblico dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92, avente validità fino al 30 giugno 2018. In data 30 ottobre 2018, il Fondo ha richiesto allo stesso conduttore un riscontro alla proposta locativa formulata; alla data del presente resoconto intermedio di gestione sono in corso trattative finalizzate alla eventuale sottoscrizione di un contratto di locazione.

Con riferimento all'avviso di ricerca di immobili in locazione pubblicato dalla Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica, a cui il Fondo aveva partecipato in data 9 giugno 2017 proponendo le porzioni *vacant* residue dell'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44, si rammenta che, con comunicazione del 9 ottobre 2018, la Regione Emilia Romagna – Servizio Approvvigionamenti, Patrimonio e Logistica ha manifestato il proprio interesse alla locazione di parte delle suddette porzioni *vacant*, previo approfondimento di alcuni aspetti tra i quali la congruità del canone di locazione. Sono attualmente in corso trattative finalizzate alla eventuale sottoscrizione di un contratto di locazione.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 31 marzo 2019 risulta pari a euro 14.827.869, in diminuzione del 6,71% rispetto al dato al 31 dicembre 2018 pari a euro 15.894.130.

D) Crediti verso locatari

Alla data del 31 marzo 2019 l'importo dei crediti verso conduttori per le fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti ammonta a euro 3.396.545, in aumento del 16,53% rispetto al 31 dicembre 2018 pari a euro 2.914.820. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 2.978.513, facendo rilevare un aumento dell'1,64% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2018, pari a euro 2.930.493.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, in aumento dell'8,99% rispetto alla data del 31 dicembre 2018, si attestano a euro 2.934.801. Di tale importo, euro 1.612.128 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 31 marzo 2019 è pari a euro 2.593.745, in diminuzione del 2,15% rispetto al dato al 31 dicembre 2018, pari a euro 2.650.786

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 31 marzo 2019, rimane elevata, confermandosi quale componente principale la morosità dei conduttori pubblici.

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti del Fondo, anche per via giudiziale.

Si fa presente, infine, che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo svalutazione crediti che, alla data del 31 marzo 2019, ammonta a euro 2.046.127 e rappresenta il 60,24% del totale dei crediti lordi da locazione. Alla data del 31 dicembre 2018 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 2.064.313.

E) Politiche di investimento e di disinvestimento

In data 30 gennaio 2019 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita relativo all'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24, al prezzo complessivo di euro 8.300.000 oltre imposte di legge mentre in data 10 aprile 2019 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita relativo agli immobili siti in Roma, via C. Colombo 44 e via C. Bavastro 174 al prezzo di euro 53.000.000 oltre imposte dovute per legge.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 marzo 2019 sono 14, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

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

Al fine di dare un ulteriore impulso al processo di dismissione, il Fondo ha presentato (i) in data 25 maggio 2017, per l'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 174, un progetto di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa", per il quale è in corso l'istruttoria tecnica presso il Dipartimento Programmazione e Attuazione Urbanistica di Roma Capitale (di seguito, "P.A.U.") finalizzata alla convocazione della Conferenza dei Servizi e (ii) rispettivamente in data 24 novembre 2016 per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 ed in data 19 dicembre 2016 per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77, due progetti di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa".

Per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, si segnala che, in data 22 gennaio 2018, si è chiusa con parere positivo la Conferenza dei Servizi ed in data 8 marzo 2018 si è conclusa l'istruttoria tecnica presso il P.A.U.; per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 è stata richiesta dal P.A.U. una variante al progetto presentato. Il nuovo progetto, che recepisce le varianti richieste, è stato protocollato in data 17 dicembre 2018. Nel mese di febbraio 2019 il Dipartimento P.A.U. di Roma Capitale, a seguito dell'istruttoria tecnica svolta sul progetto, ha indetto la Conferenza dei Servizi. Sono attualmente in corso le attività propedeutiche per il rilascio dei pareri favorevoli da parte degli uffici convocati in Conferenza dei Servizi.

Infine, con riferimento all'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3, si segnala che in data 20 marzo 2019 il Fondo ha ricevuto, da parte di un investitore nazionale, una proposta irrevocabile di acquisto al prezzo di

euro 17.200.000 oltre imposte dovute per legge. Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione “4. *Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo*”.

Partecipazioni in società immobiliari

La società Da Vinci S.r.l., costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri due fondi gestiti dalla SGR ed è proprietaria del lotto edificabile sito nel Comune di Roma, in località Ponte Galeria dove è stato edificato il complesso direzionale “Da Vinci” (di seguito, il “Complesso”).

La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio.

Sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, nel corso del periodo di riferimento, è stato sottoscritto, in data 13 marzo 2019, un atto aggiuntivo al contratto di locazione con un conduttore del Complesso, per la locazione di ulteriori posti auto e due magazzini.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione, risultano attive 13 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per circa il 79% della superficie.

Al fine di dare maggiore visibilità e commercializzare al meglio le porzioni sfitte del Complesso, sono stati affidati due incarichi di intermediazione per la locazione non in esclusiva agli *advisor* C&W (UK) LLP e Jones Lang Lasalle S.p.A..

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 multinazionale operante nel campo delle spedizioni internazionali e dei servizi logistici di supporto per la locazione di una porzione del quarto piano dell'Edificio 2 oltre a posti auto (circa 430 mq); la sottoscrizione del contratto è attesa entro il mese di aprile 2019; (ii) con un conduttore già presente nel Complesso per la locazione dell'ultimo semipiano disponibile dell'Edificio 1 (circa 1.000 mq); (iii) con un conduttore già presente nel Complesso per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 (circa 950 mq) e (iv) con una società operante nel settore della telefonia per la locazione di un intero piano dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq).

Strumenti Finanziari

Alla data del 31 marzo 2019 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo “Conero – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso”, gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di euro 10.000.000. Il valore delle quote al 31 marzo 2019 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Conero alla data del 31 dicembre 2018 e risulta pari a euro 10.713.832 (con una variazione positiva del 7,14%).

F) Andamento del valore della quota nel periodo di riferimento

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



Nel corso del primo trimestre 2019 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento pressoché stabile. Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione in rialzo del 7,4% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 16,2% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 1.400 del 28 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2018) a euro 1.504 del 29 marzo 2018. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 43%.

Si segnala che l'andamento del valore della quota è stato parzialmente influenzato dal rimborso parziale pro-quota, conseguente alla dismissione dell'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24 avvenuta in data 30 gennaio, corrisposto ai quotisti con data di stacco 25 febbraio e data di pagamento 27 febbraio 2019, per un importo complessivo pari a euro 11.010.750, corrispondente a euro 106,000 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 29 marzo con un valore di euro 1.504 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il 25 febbraio, con euro 1.380,4 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 35 quote, in aumento rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno, pari a 17 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 18 febbraio con 504 quote scambiate per un controvalore pari a euro 743.474.

FONTE: www.fondoalpha.it

G) Altre informazioni

Si evidenzia che in data 15 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2018.

A fronte della dismissione dell'immobile sito in Melzo, via C. Colombo 24 avvenuta in data 30 gennaio 2019, in data 15 febbraio 2019 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 11.010.750, corrispondenti a euro 106,000 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi sono stati distribuiti con data stacco 25 febbraio 2019 e data pagamento 27 febbraio 2019.

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani").

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%¹⁶ 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).

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

¹⁶ 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.

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

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

In particolare, si tratta di:

- fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);
- enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall’art.13 comma 2-*ter* del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁷, le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁸ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l’anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. “Legge di Stabilità 2013”).

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

Spending Review

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

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

¹⁷ 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.

¹⁸ 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.

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).

Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 era stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale aveva previsto, 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, aveva esteso al 2017 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Successivamente l'art. 1, comma 1125, della Legge 27 dicembre 2017, n. 205, a, ha esteso al 2018 quanto previsto dall'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2018 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 2018) ((ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, al 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 2018.

Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2018, la CVF sarà calcolata come di seguito:

- (a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito “Risultato Complessivo del Fondo”):
 - (i) dell’ammontare dell’attivo netto del Fondo liquidato, pari a euro 273,9 milioni;
 - (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 euro 214,1 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso negativo dello 0,64%, pari al *Benchmark* calcolato in base alla variazione dell’indice MTS relativo ai dodici mesi antecedenti l’integrale smobilizzo dell’attivo netto del Fondo aumentato dello 0,75% su base annuale per raggiungere un valore di euro 198,3 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo”, tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 472,1 milioni e il valore iniziale del Fondo, pari a euro 259,7 milioni - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a euro 231,5 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo è pari a euro 240,6 milioni.

Alla data della Relazione di gestione al 31 dicembre 2018, il calcolo che determina l’importo della commissione variabile finale, risulta essere pari a euro 48,1 milioni.

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

- (a) si rileva il Benchmark²⁰ relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito “Risultato Complessivo Alternativo del Fondo”):
 - (i) dell’ammontare dell’attivo netto del Fondo liquidato;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 214,1 milioni tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari all’importo negativo dello 0,64% calcolato in base alla variazione dell’indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 391,3 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita “Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo”, tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 665,2 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 656,1 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a euro 9,1 milioni

²⁰ 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”.

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

Alla data della Relazione di gestione al 31 dicembre 2018, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, risulta essere pari a euro 1,8 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a euro 1,8 milioni.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Con riferimento a quanto indicato nel paragrafo “E) Politiche di investimento e di disinvestimento”, si segnala che in data 10 aprile 2019 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita relativo agli immobili siti in Roma, via C. Colombo 44 e via C. Bavastro 174 al prezzo di euro 53.000.000 oltre imposte dovute per legge.

A fronte della sopracitata dismissione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, in data 30 aprile 2019, la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 52.976.250, corrispondenti a euro 510,000 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi saranno distribuiti con data stacco 6 maggio 2019 e data pagamento 8 maggio 2019.

Si segnala che la proposta irrevocabile di acquisto dell'immobile sito in Roma, via Casilina 1/3 al prezzo di euro 17.200.000 oltre imposte dovute per legge, ricevuta dal Fondo in data 20 marzo 2019, sarà sottoposta all'accettazione del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 30 aprile 2019.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea