

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30/09/2015

IDeA FIMIT SGR S.p.A.
www.ideafimit.it

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

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

C.S. €16.757.556,96
R.E.A. n. 898431
PIVA e C.F. 05553101006
Società iscritta al n. 18 dell'Albo
dei Gestori di FIA di Banca d'Italia

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2015**

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.....	11
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) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	14
H) ALTRE INFORMAZIONI.....	15
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO....	21

1. Premessa

Il presente documento, redatto ai sensi 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 "Beta Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso" ("Fondo" o "Fondo Beta"). Il documento è a disposizione del pubblico presso la sede di IDeA FIMIT sgr S.p.A., 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 di istituzione	18 febbraio 2003
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2017
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso uffici
Depositario	State Street Bank S.p.A.
Esperto Indipendente	Avalon Real Estate S.p.A.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla L. n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008 convertito con modificazioni dalla L. n. 133/2008, da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla L. n. 122/2010, da D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla L. n. 106/2011, articoli 3 e 4 del D.L. 24 aprile 2014 n. 66 convertito, con modificazioni, dalla L. 23 giugno 2014, n. 89.
Valore nominale iniziale complessivo netto del Fondo	268.474.000 euro
Numero delle quote emesse all'apporto	268.474
Valore nominale iniziale delle quote	1.000 euro cadauna
Quotazione	Mercato degli Investimenti Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA)
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2015	63.712.464 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2015	237,313 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2015	57.785.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'economia globale prosegue, ma mostra segni di rallentamento, riconducibili a fattori temporanei nelle economie avanzate e più persistenti in quelle emergenti. Sull'economia globale gravano fattori di incertezza quali il ritmo di rialzo dei tassi ufficiali statunitensi, l'instabilità finanziaria in Cina, manifestatasi con un brusco calo sul mercato azionario e l'esito della crisi in Grecia, nonostante l'attenuarsi delle tensioni in seguito al raggiungimento di un accordo con i creditori internazionali a metà luglio.

Il permanere di condizioni di eccesso di offerta sul mercato del petrolio ha finora contribuito a contenere il prezzo del greggio su livelli di poco superiori ai minimi di inizio anno.

Il programma di acquisto dei titoli dell'Area Euro ha determinato condizioni finanziarie accomodanti che hanno continuato a fornire sostegno alla ripresa economica: i tassi di interesse a lungo termine, scesi in misura marcata fino alla metà di aprile, sono tornati a salire, anche in risposta alle migliori prospettive di inflazione e crescita indotte dal programma stesso, recuperando gran parte della precedente flessione. L'inflazione, negativa all'inizio dell'anno, è tornata positiva, ma si mantiene su valori storicamente molto bassi.

Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato l'intenzione di proseguire nell'espansione monetaria almeno sino alla fine di settembre 2016, e comunque fino a quando non si verifichi un aggiustamento duraturo dell'inflazione nell'Area coerente con l'obiettivo di stabilità dei prezzi¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2015-2016, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

¹ Banca d'Italia, Bollettino Economico, luglio 2015

Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2015		Differenza da stime luglio 2015	
	2013	2014	2015	2016	2015	2016
	Mondo	3,4	3,4	3,1	3,6	-0,2
Paesi avanzati	1,4	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2
Giappone	1,6	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2
Regno Unito	1,7	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0
Stati Uniti	2,2	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2
Area Euro	-0,4	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1
Italia	-1,7	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1
Paesi Emergenti	5,0	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2
Russia	1,3	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8
Cina	7,7	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0
India	6,9	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0
Brasile	2,7	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2015

Nel secondo trimestre di quest'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,4% in termini trimestrali annualizzati, in peggioramento rispetto al trimestre precedente (2,1%)².

Con riferimento all'Italia, il mercato del lavoro appare in miglioramento mentre l'inflazione rimane stabile, su livelli lievemente positivi. Il PIL, nel secondo trimestre del 2015, è cresciuto dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,7% rispetto al secondo trimestre del 2014. L'attività è cresciuta in tutti i principali comparti produttivi ad eccezione del terziario, dove è rimasta stazionaria. Il principale sostegno alla dinamica del prodotto è derivato dalla domanda nazionale al netto delle scorte, che ha contribuito positivamente alla crescita del PIL per 0,2 punti percentuali, ed alla forte accelerazione degli investimenti, trainata in particolare dai mezzi di trasporto e dalle costruzioni. Il rafforzamento della domanda nazionale si è riflesso nel deciso rialzo delle importazioni e nelle esportazioni di beni, mentre quelle complessive hanno ristagnato³.

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, a settembre 2015 hanno mostrato variazioni percentuali positive rispettivamente del 13,5% e del 17,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In particolare, la fiducia nel settore manifatturiero è aumentata del 6%, nel settore delle

² ABI, Monthly outlook, settembre 2015³ Banca d'Italia, Bollettino Economico, luglio 2015

costruzioni del 19%, nel settore del commercio al dettaglio del 19% e quello dei servizi di mercato del 29%⁴.

Il tasso di disoccupazione, a luglio 2015, è sensibilmente sceso attestandosi al 12% dal 12,5% del mese precedente (12,9% dodici mesi prima). In miglioramento anche la disoccupazione giovanile (15-24 anni) che, nello stesso mese, è scesa al 40,5% dal 43,1% di giugno. Il tasso di occupazione è pari al 56,3% (55,6% un anno prima).

Nella riunione della Banca Centrale Europea del 4 settembre 2015 la BCE ha lasciato il tasso di rifinanziamento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% e il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE a -0,2%.

Il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di agosto, pari a 2,16% negli USA (2,32% nel mese precedente), a 0,67% in Germania (0,73% nel mese precedente) e a 1,85% in Italia (2,05% a luglio e 2,64% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato nella media di agosto sui 118 punti base.

Nello stesso mese, la dinamica dei prestiti bancari ai residenti in Italia (settore privato più Amministrazioni Pubbliche) ha manifestato un miglioramento, segnando una variazione positiva pari allo 0,6% rispetto all'anno precedente, mentre i finanziamenti alle imprese hanno segnato nei primi sette mesi del 2015 un incremento di circa il 16% sul corrispondente periodo dell'anno precedente (gennaio-luglio 2014).

Tuttavia, a seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta, infatti, a luglio 2015, le sofferenze lorde sono risultate pari a oltre 197 miliardi di euro, 1,3 miliardi in più rispetto a giugno 2015 e circa 24,7 miliardi in più rispetto a fine luglio 2014, segnando un incremento annuo di circa il 14,5%. In rapporto agli impieghi le sofferenze risultano pari al 10,3% a luglio 2015, il valore più elevato dell'ultimo ventennio (9% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi)⁵.

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel secondo trimestre dell'anno, sono risultati pari a 65 miliardi di euro in crescita del 13% rispetto al primo trimestre del 2015 e del 32% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il secondo trimestre del 2015 è stato il tredicesimo trimestre consecutivo di crescita.

Negli ultimi dodici mesi i Paesi che hanno contribuito maggiormente a questa crescita sono stati il Regno Unito e la Germania, rispettivamente con un aumento negli investimenti di 9,2 miliardi di euro e 5 miliardi di

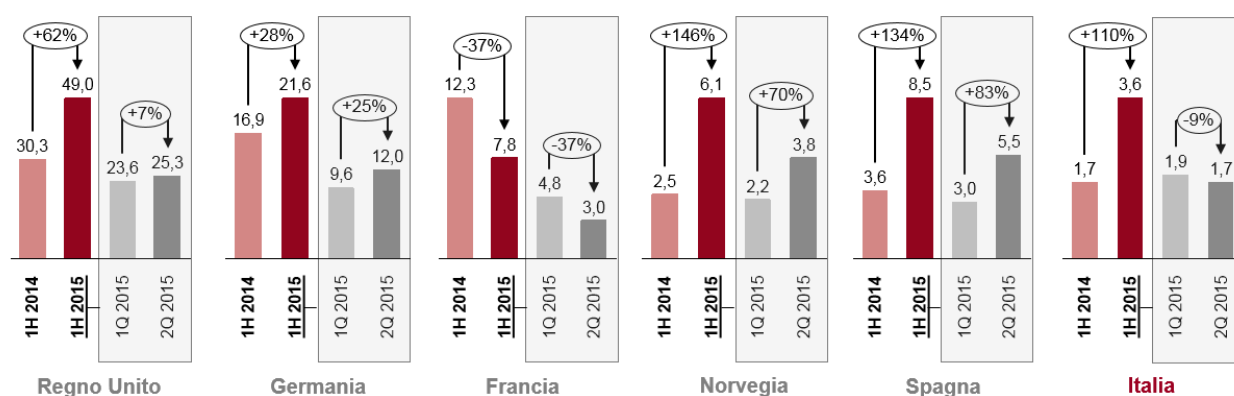
⁴ ISTAT, Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

⁵ ABI, Monthly outlook, settembre 2015

euro, seguiti dalla Spagna (con un aumento di 3,1 miliardi di euro) e dalla Norvegia (con un aumento di 2,3 miliardi di euro).

L'interesse per gli investimenti immobiliari, oltre che nei mercati "core" come Regno Unito e Germania, continua ad aumentare in maniera significativa soprattutto nei paesi periferici, come Spagna e Italia, che nel primo semestre 2015 hanno più che raddoppiato il volume degli investimenti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Continuano a crescere le operazioni transfrontaliere che, con circa 59 miliardi di euro, rappresentano il 48,5% del valore transato nel primo semestre del 2015, in aumento del 51% rispetto allo stesso periodo del 2014, quando gli investimenti risultavano pari a 39 miliardi di euro. Questa tendenza positiva è stata influenzata soprattutto dall'incremento dei flussi da parte degli investitori residenti negli Stati Uniti, che con circa 20 miliardi di euro si confermano come principale fonte di capitali non europei, e dalle acquisizioni del Qatar per circa 4 miliardi di euro, di cui la maggior parte investiti in Italia e Regno Unito.

In aumento anche gli investimenti asiatici con 5,9 miliardi di euro investiti nel primo semestre di quest'anno, in aumento del 50% rispetto allo stesso periodo del 2014. Tra i paesi asiatici, Taiwan è risultata la principale fonte di investimenti in Europa con 1,3 miliardi di euro⁶.

Rispetto ai principali mercati europei nel primo semestre Londra si è confermata al primo posto in termini di volumi transati assorbendo circa il 20% delle transazioni e raggiungendo quota 17,5 miliardi di euro. Al secondo posto, con 5,5 miliardi di euro, si trova il mercato di Parigi, nonostante la contrazione del fatturato di oltre il 40%.

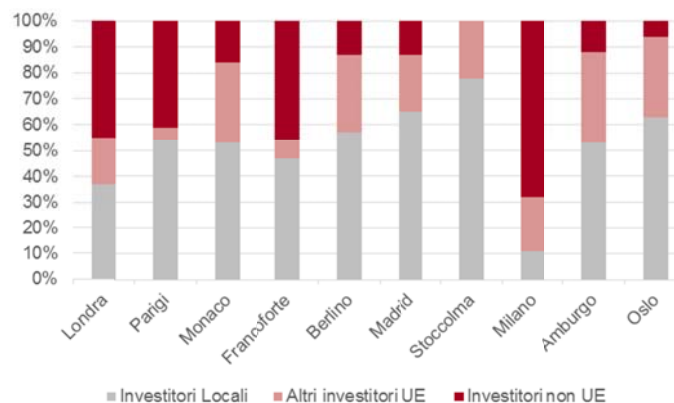
⁶ CBRE, European Capital Markets – MarketView Q2 2015

Il mercato tedesco si è concentrato in tre principali città (Monaco, Francoforte e Berlino), per un totale di 7,9 miliardi di euro di investimenti e assorbendo complessivamente circa il 9% delle transazioni del mercato europeo.

La città di Milano si posiziona all'ottavo posto con 1,9 miliardi di euro di investimenti, in gran parte provenienti da investitori esteri, soprattutto del Medio Oriente.

Da evidenziare infine la crescita dei mercati di Madrid (in aumento dell'86% rispetto al primo semestre 2014), Amburgo (in aumento del 23% rispetto al primo semestre 2014) e Oslo (in aumento del 75% rispetto al primo semestre 2014) che ha portato questi ultimi a rientrare nella lista dei 10 mercati più liquidi europei con un ammontare transato pari rispettivamente a 2,2 miliardi di euro, 1,9 miliardi di euro e 1,6 miliardi di euro. Il mercato di Stoccolma, al contrario, ha registrato una diminuzione di oltre il 30% degli investimenti rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, raggiungendo una quota di 1,9 miliardi di euro.

Figura 2 – Scomposizione del volume di compravendite non residenziali per tipologia di investitore nel primo semestre 2015 (%)



Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare Italiano

Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nel secondo trimestre dell'anno con 1,7 miliardi di euro, per un totale semestrale di 3,6 miliardi di euro, in crescita di oltre il doppio rispetto allo stesso periodo del 2014.

Gli investimenti esteri, circa 1,2 miliardi, anche se in diminuzione del 31% rispetto al trimestre precedente, hanno continuato a rappresentare una parte significativa degli investimenti (70% del totale trimestrale investito)⁷. Predominante è stato il capitale proveniente dagli Stati Uniti e dal Qatar, di cui si

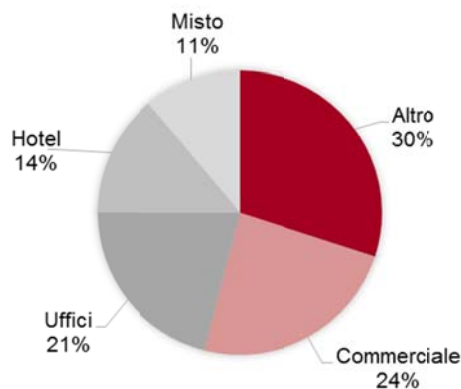
⁷ CBRE, Italy Investment – MarketView Q2 2015

evidenzia l'acquisto del 100% delle partecipazioni del progetto di Porta Nuova per un valore di 1 miliardo di euro.

La metà del volume trimestrale investito ha coinvolto acquisizioni di portafogli immobiliari tra cui quella condotta da Tristan Capital Partners per conto del fondo opportunistico EPISO 3 di quattro centri commerciali ("Due Valli" di Pinerolo (Torino), "La Cittadella" di Casale Monferrato (Alessandria), "Casetta Mattei" di Roma ed un altro centro a Ragusa) per un valore complessivo di 122 milioni di euro e la vendita di 5 complessi immobiliari di proprietà del fondo immobiliare "FIP - Fondo Immobili Pubblici" (gestito da Investire Immobiliare SGR) al fondo C3 Investment Fund (gestito da Cordea Savills SGR e sottoscritto da Cerberus Capital Management) per un valore di 227 milioni di euro.

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel secondo trimestre del 2015 la ricerca di rendimenti elevati e l'intensa attività degli investitori ha favorito investimenti verso *asset class* alternative come centraline telefoniche, caserme, hotel ed immobili ad uso misto (residenziale, *light industrial*). Il 41% del volume trimestrale ha interessato infatti questi settori, il 24% il settore *retail*, il 21% quello degli uffici ed il 14% il settore alberghiero. Nessuna transazione rilevante è stata registrata nel settore della logistica dopo la forte attività degli ultimi dodici mesi. Ciò è attribuibile più alla carenza di prodotto che non ad un mancato interesse da parte degli investitori (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel secondo trimestre 2015



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda i mercati principali di Milano e Roma, nonostante si continui ad osservare una certa dicotomia tra le due città, sia per quanto riguarda gli investimenti che le locazioni, essi attraggono una concentrazione sempre maggiore di investimenti, pari a circa il 70% nel primo semestre dell'anno⁸.

Nel secondo trimestre del 2015 il volume di assorbimento lordo a Milano ha raggiunto i 60.000 mq, in calo di circa il 36,8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

⁸ BNP Paribas RE, Investimenti in Italia Q2 2015

Complessivamente, il dato semestrale si attesta intorno ai 130.000 mq, registrando una contrazione del 12,8% rispetto allo stesso periodo del 2014. Il tasso di *vacancy* rimane sostanzialmente in linea con quello del trimestre scorso, sul livello del 13,1%.

Nel corso del primo semestre, tra le più grandi transazioni si segnalano l'acquisto di due immobili *prime* facenti parte del Comparto "*Milan Prime Offices*" del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati denominato "Torre Re Fund II" da parte di Partners Group per un valore di 233 milioni di euro e l'acquisto di 3 *trophy asset* facenti parte del fondo immobiliare Core Nord Ovest di REAM SGR da parte di BNP Paribas REIM SGR attraverso il Fondo Pacific 1 sottoscritto da Blackstone, per un valore di 132 milioni di euro.

Il mercato degli investimenti a Roma ha registrato nel primo semestre dei livelli migliori rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, pur se inferiori ai livelli di Milano.

L'assorbimento registrato nel secondo trimestre dell'anno si attesta sul livello di circa 32.000 mq, in aumento di più del doppio rispetto allo stesso periodo del 2014. Il valore semestrale si colloca sul livello di 49.000 mq, in miglioramento del 45,8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

L'attività del mercato rimane ancora su grandezze lontane rispetto a quelle registrate prima della crisi, per cui gli spazi assorbiti sono inferiori a quelli liberati ed il tasso di *vacancy* registrato nel secondo semestre è pari al 9,6%.

Tra le transazioni più importanti avvenute nel primo semestre a Roma si segnalano: l'acquisto da parte di FIDIM s.r.l. della Caserma Carabinieri di Piazza del Popolo per 57,12 milioni di euro, la vendita dell'Hotel Aleph Boscolo in via di San Basilio per 40 milioni di euro e l'acquisto da parte di Castello SGR dell'immobile di via Cavour facente parte del Fondo Beta gestito da IDeA FIMIT SGR per un valore di 38,7 milioni di euro.

In aggiunta alle citate transazioni registrate nelle città di Milano e Roma, tra le più importanti dell'anno rientrano inoltre: la vendita del *trophy asset* Palazzo Broggi da parte del fondo comune d'investimento Omicron Plus gestito da IDeA FIMIT SGR a Fosun (il più grande conglomerato privato cinese) per un valore di circa 345 milioni di euro; l'acquisto da parte del Fondo immobiliare Athens RE Fund, gestito da UnipolSai Investimenti SGR, degli hotel in capo ad Una S.p.A per un valore di 259 milioni di euro; la vendita da parte del fondo comune di investimento Omega gestito da IDeA FIMIT SGR del palazzo di via Verdi a Milano per un valore di 134 milioni di euro; l'acquisto da parte del Fondo Alloro, gestito da BNP Paribas REIM SGR, di un portafoglio di Allianz S.p.A. composto da 141 *asset*, per un valore di 130 milioni di euro; l'acquisto di un portafoglio residenziale, composto da due edifici sfitti nel centro di Milano, da parte di Cerberus Capital Management per un valore di 130 milioni di euro; la vendita di un portafoglio costituito da 5 immobili e un'area edificabile appartenenti a Cassa Depositi e Prestiti Investimenti (CDPI) per un valore di 125,5 milioni di euro; l'acquisto da parte di ECE Projektmanagement del Centro Commerciale "La Cartiera" di Pompei per un valore di 124 milioni di euro; la cessione da parte di

UniCredit Leasing di un portafoglio industriale di 38 immobili (Portafoglio Levia) per un valore di 108,5 milioni di euro; la vendita da parte di Starwood Hotels & Resorts del Gritti Palace Hotel di Venezia per un valore di 105 milioni di euro e la vendita da parte di Beni Stabili SIIQ dell'Hotel Boscolo Milano per un valore di 101,5 milioni di euro⁹.

Data l'intensa attività di investitori, istituzionali e opportunistici, e l'esaurimento di prodotto *prime*, continua anche per il secondo trimestre dell'anno la compressione dei rendimenti netti *prime* di alcuni settori: il rendimento per la destinazione d'uso uffici si è attestata a 4,75% a Milano e al 5% a Roma; per il settore *retail* si è registrata una leggera riduzione sia per la destinazione d'uso *High Street* che per gli *Shopping Center* ed i *Retail Park*, i cui rendimenti risultano rispettivamente pari al 4%, al 5,5% ed al 7%; infine i rendimenti del settore logistico risultano pari al 7%¹⁰.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel secondo trimestre del 2015 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 250.151, risulta in netto recupero. La variazione riferita al totale delle compravendite nel secondo trimestre del 2015 risulta, infatti, in aumento del 6,8% rispetto allo stesso periodo del 2014.

In modo particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale ed in quello non residenziale è rispettivamente pari a 116.514 (in aumento del 22,1% rispetto al primo trimestre 2015 e dell'8,2% rispetto al secondo trimestre del 2014) e 133.637 (in aumento del 18,3% rispetto al primo trimestre 2015 e del 5,6% rispetto al secondo trimestre del 2014).

Nel dettaglio, rispetto al secondo trimestre del 2014, si sono registrate delle variazioni positive nei settori commerciale e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) rispettivamente pari a 10,3% e 6,1%. Al contrario il settore terziario e quello produttivo hanno registrato una perdita di scambi rispettivamente del 3,8% e del 8%¹¹.

Sul versante dei prezzi, la contrazione registrata nel primo semestre, unita alle prospettive di ulteriore calo nella seconda metà dell'anno, evidenziano la tendenza recessiva che ancora caratterizza i valori immobiliari. Sulla base delle stime preliminari dell'Istat, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie sia per fini abitativi sia per investimento diminuisce dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e del 5,9% nei confronti dello stesso periodo del 2012¹².

La media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,8% per gli uffici, dell'1,2% per i negozi, dell'1% per le abitazioni nuove e dell'1,4% per quelle esistenti. I valori immobiliari risultano essere ancora relativamente elevati per una domanda che si mantiene debole.

⁹ Il Quotidiano Immobiliare, Deals

¹⁰ CBRE, Italy Investment – MarketView Q2 2015

¹¹ Nota Trimestrale Agenzia del Territorio – Il trimestre 2015

¹² ISTAT, Prezzi delle Abitazioni – Dati provvisori Il trimestre 2015

Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi di uffici, negozi ed abitazioni rispettivamente del 3,1%, del 2,3% e del 2,5%. Nel 2016 i prezzi degli immobili ad uso uffici e commerciale scenderanno nuovamente dello 0,6% e dello 0,1%, mentre quello degli immobili ad uso residenziale aumenterà dello 0,5% per poi crescere ulteriormente dell'1,7% nel 2017. Sempre nello stesso anno si registrerà un'inversione di tendenza che porterà ad aumentare anche i prezzi degli uffici dello 0,8% e quelli dei negozi dell'1%.

Pur persistendo un quadro di generale flessione dei prezzi delle abitazioni, continua la progressiva, seppur lenta, riduzione dell'ampiezza delle diminuzioni tendenziali, grazie soprattutto alla minore flessione dei prezzi delle abitazioni esistenti¹³.

B) Operazioni di finanziamento

Alla data del 30 settembre 2015 non risultano in essere contratti di finanziamento a carico del Fondo.

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2015 è di 6.181.888 euro (al 30 giugno 2015 era di 4.830.695 euro).

C) Contratti di locazione

Al 30 settembre 2015 risultano in essere 15 rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione), di cui 11 riferiti a conduttori privati e 4 alla Pubblica Amministrazione. Nel corso del terzo trimestre 2015 il numero delle posizioni locative si è lievemente ridotto rispetto al 31 dicembre 2014 per via della cessione dell'immobile sito in Roma, via Cavour 6.

Il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere al 30 settembre 2015 risulta pari a 4.563.716 euro, registrando un decremento del 60,77% rispetto al dato del 31 dicembre 2014, pari a 11.634.943 euro. Tale decremento è attribuibile essenzialmente alla cessione dell'immobile di cui sopra nonché al rilascio parziale dell'immobile in Roma, via Grà, 19.

D) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2015 i crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture emesse, al netto degli eventuali debiti verso gli stessi, risultano pari a 6.251.821 euro, registrando una riduzione dell'8,34% rispetto al dato al 31 dicembre 2014, pari a 6.820.322 euro.

I crediti verso conduttori - pubblici e privati - per fatture scadute da oltre 30 giorni, in diminuzione del 7,29% rispetto al dato al 31 dicembre 2014, si attestano a 6.138.396 euro. Il 91,36% di tale importo, pari

¹³ Nomisma, Il Rapporto 2015 sul mercato immobiliare

a 5.607.916 euro, è attribuibile a conduttori pubblici.e di questi, per la maggior parte, al Ministero dell'Economia e delle Finanze per un complessivo di 3.158.084 euro ed al Ministero dell'Interno per un totale di 1.821.094 euro.

Nel complesso l'esposizione creditizia del Fondo rimane elevata. Si conferma, quale componente principale, l'andamento costante della morosità dei conduttori appartenenti alla Pubblica Amministrazione, mentre si continua a rilevare il ritardo nel pagamento dei canoni anche da parte dei conduttori privati che risentono della sfavorevole situazione economica.

Perdura l'attività di *credit management* promossa dalla SGR, attraverso l'utilizzo sistematico del recupero coattivo dei crediti, anche per via giudiziale. Relativamente a tali attività di recupero giudiziale, si fa presente che, alla data del 30 settembre 2015, l'ammontare complessivo dei crediti verso locatari, sia afferenti alla Pubblica Amministrazione che ai conduttori privati, oggetto di decreto ingiuntivo ammonta a 32.504.913 euro. Di tale importo risultano recuperati alla medesima data circa 27.996.840 euro, pari al 86,04% dell'importo oggetto di azione legale.

Si fa infine presente 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 di svalutazione crediti che, alla data del 30 settembre 2015, ammonta a 2.335.104 euro e che rappresenta il -37,35% dei crediti verso locatari per fatture emesse. Alla data del 31 dicembre 2014 il fondo svalutazione crediti ammontava a 2.517.990 euro, si registra quindi una variazione in diminuzione pari al 7,26%.

E) Politiche di investimento e di disinvestimento

Nell'ambito del periodo di liquidazione straordinaria in cui si trova il Fondo, si segnala che nell'arco del terzo trimestre 2015 non sono stati effettuati nuovi investimenti né nuovi disinvestimenti.

Con riferimento agli altri immobili del Fondo, prosegue l'attività di dismissione anche per il tramite di intermediari.

F) Partecipazioni in società immobiliari

Si rammenta che il Fondo detiene una partecipazione pari al 25% del capitale sociale della "Da Vinci S.r.l." e una partecipazione pari al 19% del capitale sociale della "Progetto Alfiere S.p.A.".

La società Da Vinci S.r.l è stata costituita nell'anno 2007, è partecipata da altri tre 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".

La superficie locabile complessiva del centro direzionale “Da Vinci” risulta pari a circa 37.850 mq e non contempla i connettivi (orizzontali e verticali), le autorimesse al primo e secondo livello interrato, nonché i posteggi esterni. Alla data del 30 settembre 2015 il complesso presenta un tasso di occupazione pari a circa il 70% delle consistenze locabili complessive.

Nel corso del 3° trimestre 2015 sono pervenute comunicazioni di recessi parziali e disdette contrattuali con decorrenza nel 2° semestre 2016. Sono in essere attività negoziali atte al mantenimento dei suddetti conduttori.

Sono attualmente in essere alcune trattative, con primari *tenant* nazionali ed internazionali, volte alla messa a reddito delle consistenze residue (circa il 30% del Complesso).

Nel corso del terzo trimestre 2015, il Fondo ha effettuato un versamento in un’apposita riserva di patrimonio netto a coperture perdite future, per un ammontare totale di 233.666 euro.

Si ricorda che in data 23 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR, in virtù delle mutate condizioni di mercato e in base all’attuale andamento dei tassi di interesse, ha deliberato di riallineare i tassi di tutti i finanziamenti in essere al 5,4%, con decorrenza 1° luglio 2015. Tale richiesta, comunicata in data 13 luglio 2015 alla Da Vinci S.r.l., è stata incondizionatamente accettata dalla stessa in data 14 luglio 2015.

In data 16 luglio 2015, inoltre Da Vinci S.r.l. ha estinto il contratto di finanziamento in essere al 30 giugno 2015 con Deutsche Pfandbriefbank AG – già Hypo Real Estate Bank International AG, tramite la stipula di un nuovo contratto di Finanziamento con Banca IMI S.p.A., a condizioni sostanzialmente migliorative rispetto al precedente finanziamento. Tale contratto di finanziamento contiene, impegni, dichiarazioni e garanzie nonché eventi di risoluzione in linea con la normale prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, ivi inclusi obblighi specifici in relazione alla gestione dell’Immobile nonché con altre materie solitamente previste nel contesto di tali operazioni.

Il Fondo detiene altresì una partecipazione nella “Progetto Alfiere S.p.A.” pari al 19% del capitale sociale della stessa. La società, costituita nel 2005 dal Fondo assieme ad altri primari operatori del settore immobiliare, deteneva a sua volta una partecipazione – pari al 50% del capitale sociale della “Alfiere S.p.A.” – ceduta in data 26 marzo 2015 a CDP Immobiliare S.r.l. al prezzo di 23 milioni di euro. Conseguentemente, in data 24 aprile 2015 Progetto Alfiere S.p.A. ha rimborsato al Fondo i crediti per finanziamenti infruttiferi per un ammontare complessivo di 4.448.771 euro.

A far data dal 19 maggio 2015, l’assemblea dei soci di Progetto Alfiere S.p.A. ha deliberato ed avviato la messa in liquidazione della società, attualmente in corso.

G) Andamento del valore della quota nel periodo di riferimento

Il Fondo Beta Immobiliare è quotato sul segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A. dal 24 ottobre 2005 (codice di negoziazione, QFBET; codice ISIN, IT0003497721).

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



Nel corso del terzo trimestre del 2015 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento complessivamente positivo. Ad una prima fase di contrazione registrata nel mese di luglio, che ha portato il titolo a raggiungere un minimo di 134 euro il 15 luglio, è seguita una fase di rialzo e successiva stabilità che ha portato il valore della quota ad un massimo di 155 euro il 15 settembre.

Il titolo ha chiuso il trimestre con un incremento del 3,5% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 5,19% dell'indice azionario italiano). Infatti il valore di quotazione del Fondo è passato da 138 euro dello scorso 29 giugno (ultimo giorno di quotazione del trimestre precedente) a 142,8 euro del 24 settembre 2015. In questa data lo sconto sul NAV era pari a 39,8%.

Gli scambi giornalieri del trimestre si sono attestati su una media di 42 quote, in aumento rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 34 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 5 agosto con 210 quote scambiate per un controvalore pari a 30.685 euro.

H) Altre informazioni

Relazione semestrale al 30 giugno 2015

In data 29 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la Relazione semestrale di gestione del Fondo al 30 giugno 2015.

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

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

A) Soggetti residenti

1. Investitori istituzionali

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

- (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- (b) gli OICR italiani;
- (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- (g) gli enti privati residenti che perseguono esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguono esclusivamente finalità mutualistiche;

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

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%¹⁴ 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.

¹⁴ 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

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

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁵, le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁶ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. “Legge di Stabilità 2013”).

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

¹⁵ 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.

¹⁶ 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.

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, è stato emanato il 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, la quale ha introdotto, nell’art. 24 del Decreto Legge, il comma 2-*bis*, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell’articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell’ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga ad eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il Decreto Legge, all’art. 24, ha stabilito l’anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale opererà 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).

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, (ii) la possibilità di recesso dai contratti per le regioni e gli enti locali fino al 31 dicembre 2012 (termine poi esteso al 31 dicembre 2013 dalla legge 9 agosto 2013 n. 98 di conversione, con modificazioni, del decreto legge 21 giugno 2013 n. 69); (iii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

Commissione Variabile finale

Ai sensi dell’articolo 9.1.1.2 del Regolamento di gestione del Fondo alla SGR è corrisposta, una commissione variabile al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la commissione nell’ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all’ammontare dell’attivo netto al 30 giugno 2015. Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione al 30 giugno 2015 del Fondo la commissione sarà calcolata come di seguito:

- (a) si rileva il *Benchmark* Annuo¹⁷ per ogni esercizio;
- (b) 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 86,831 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 379,641 milioni di euro; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* relativo e risultano pari a 486,877 milioni di euro;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a 573,708 milioni di euro, e il valore del Fondo, nella misura comunicata alla Banca d'Italia ai sensi del precedente paragrafo 2.1 pari a 268,474 milioni di euro, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente, pertanto pari a 445,272 milioni di euro.

Alla SGR verrà riconosciuta una commissione corrispondente ad una percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo, pari a 128,436 milioni di euro, così determinata:

- per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%;
- per il periodo dal 1 gennaio 2010:
 - in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%;
 - in caso di durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni: 12%.

L'importo della suddetta commissione, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dal Regolamento, sarà determinabile in modo definitivo nell'*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo; nonostante ciò, il meccanismo di calcolo permette alla SGR di determinare la quota maturata della commissione, spettante alla stessa. La consistenza al 30 giugno 2015 è pari a 23.118.411 euro (23.184.492 euro al 31 dicembre 2014).

Si rammenta che, in virtù dell'emanazione dell'art. 22, comma 5-*ter* della Legge dell'11 agosto 2014, n. 116 (la "Legge"), di conversione del Decreto Legge del 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. Decreto Legge Competitività), il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 19 dicembre 2014 ha deliberato – acquisita la preventiva approvazione da parte dall'Assemblea dei Partecipanti del Fondo in data 16 dicembre 2014 – di prorogare in via "straordinaria" la durata del Fondo sino al 31 dicembre 2017 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio. L'attività di gestione durante il periodo di proroga "straordinaria" è finalizzata al completamento dell'attività di smobilizzo degli investimenti. In detta attività di smobilizzo sono ricompresi anche gli interventi di valorizzazione e riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessari a incrementarne il presumibile valore di realizzo e a condizione che tali interventi abbiano un orizzonte temporale non superiore al termine finale di durata del fondo, come prorogato.

¹⁷ Il *Benchmark* Annuo è definito nel Regolamento di Gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione dell'indice dei prezzi al consumo per famiglie di impiegati ed operai comunicata dall'ISTAT e si maggiora di 3 punti percentuali". Alla data del 30 giugno 2015 è pari al -0,064%.

Inoltre, per tutta la durata della proroga “straordinaria” la SGR distribuirà ai Partecipanti, con cadenza almeno semestrale, la totalità dei proventi netti realizzati, fermo restando il rispetto delle obbligazioni assunte dal Fondo.

Per quanto riguarda il trattamento commissionale relativo al Fondo nel corso della proroga “straordinaria”, si segnala che:

- (a) l'importo della Commissione Fissa sarà ridotto di due terzi per tutta la durata della proroga “straordinaria”;
- (b) la SGR non calcolerà provvigioni di incentivo da prelevare a carico del Fondo per tutta la durata della proroga “straordinaria”, fermo restando (i) il diritto maturato dalla SGR a percepire la Commissione Variabile (come definita dal Regolamento di gestione) per il periodo antecedente (cfr. art. 9.1.1.2 Regolamento di gestione); (ii) una proporzionale riduzione dell'importo della Commissione Variabile, qualora si dovessero presentare eventuali risultati negativi della gestione nel corso della proroga “straordinaria”, tali da impattare sulla *performance* del Fondo.

In particolare, ai sensi dell'art. 9.1.1.2 del regolamento di gestione del Fondo, la SGR “*percepirà un ammontare uguale ad una percentuale del Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo così determinata:*

- *per il periodo fino al 31 dicembre 2009: 18%*
- *per il periodo dal 1° gennaio 2010:*
 - *in caso di durata effettiva del Fondo fino a otto anni: 15%*
 - *in caso durata effettiva del Fondo da otto anni e un giorno fino a dodici anni (i.e. fino al 18 febbraio 2015): 12%;*
 - *per tutta la residua durata del Fondo successiva a dodici anni:0%”.*

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Si evidenzia che la SGR, in occasione del Consiglio di Amministrazione del 1 ottobre 2015, ai sensi dell'articolo 8.4 del Regolamento di gestione del Fondo, nell'interesse dei partecipanti a fronte dei disinvestimenti realizzati, ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di 1.476.607 euro corrispondente a 5,5 euro per ciascuna delle 268.474 quote in circolazione, con data stacco 5 ottobre 2015 e data pagamento 7 ottobre 2015, ai sensi del calendario previsto dal regolamento di Borsa Italiana S.p.A..

Non si segnalano eventi rilevanti verificatisi successivamente alla data del 30 settembre 2015.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gualtiero Tamburini