

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

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2012

FondoBeta^B



IDeA FIMIT_{sgr}

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

Sede Legale
Via Crescenzo 14
00193 Roma
T. (+39) 06 681631
F. (+39) 06 68192090

Sede Milano
Via Boito 10
20121 Milano
T. (+39) 02 725171
F. (+39) 02 72021939

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

**Resoconto intermedio di gestione
31 marzo 2012**

| | |
|--|-----------|
| 1. PREMESSA | 2 |
| 2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO | 2 |
| 3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL TRIMESTRE DI RIFERIMENTO | 3 |
| A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE | 3 |
| B) OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO | 7 |
| C) CONTRATTI DI LOCAZIONE | 8 |
| D) CREDITI VERSO LOCATARI | 8 |
| E) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO | 9 |
| F) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI | 9 |
| G) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL MERCATO DI RIFERIMENTO | 10 |
| H) ALTRE INFORMAZIONI | 11 |
| 4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE | 14 |

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 "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 nella sede della Banca Depositaria del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione del 29 luglio 2011 ha deliberato di avvalersi del c.d. "Periodo di Grazia", prorogando la durata del Fondo per un massimo di tre anni e, quindi, entro il 18 febbraio 2015.

2. Dati identificativi del Fondo

| | |
|------------------------------------|--|
| Tipologia | Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto pubblico |
| Data di istituzione del Fondo | 18 febbraio 2003 |
| Durata del Fondo | 8 anni dalla data di istituzione con proroga di 1 anno, oltre a 3 anni di "Periodo di Grazia" |
| Tipologia patrimonio immobiliare | Immobili prevalentemente ad uso uffici |
| Banca Depositaria | State Street Bank S.p.A. |
| Esperto Indipendente | Patrigest S.p.A. |
| Società di revisione | Reconta Ernst & Young S.p.A. |
| Fiscalità | Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008, D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010 e dal D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla Legge n. 106/2011 |
| Ente Apportante | INPDAP |
| Data di apporto | 1° gennaio 2004 |
| Valore di conferimento | 268.474.000 euro |
| Numero quote emesse all'apporto | 268.474 |
| Valore nominale delle quote | 1.000 euro cadauna |
| Quotazione | Segmento MIV – Mercato Telematico degli <i>Investment Vehicles</i> di Borsa Italiana S.p.A. dal 24 ottobre 2005 |
| Valore complessivo netto del Fondo | 147.384.355 euro al 31 dicembre 2011 |
| Valore unitario delle quote | 548,971 euro al 31 dicembre 2011 |
| Valore di mercato degli immobili | 166.542.243 euro al 31 dicembre 2011 |

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel trimestre di riferimento

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Dopo il peggioramento del ciclo economico mondiale registrato nell'ultimo trimestre del 2011, nei primi mesi del 2012, per via dell'attenuarsi delle tensioni finanziarie, si è assistito ad una generale stabilizzazione delle attese di crescita e alla lenta ripresa dell'attività economica nei Paesi avanzati, specie in quelli situati al di fuori dell'Area Euro, mentre il permanere di tensioni legate alla carenza di liquidità del sistema bancario e alla crisi del debito sovrano nei Paesi appartenenti ai cosiddetti "PIIGS"¹, continuano a manifestare delle turbolenze sfavorevoli all'avvio di un cammino di ripresa stabile.

| Scenari macroeconomici (variazioni percentuali sull'anno precedente) | | | | | | |
|---|-----------------|------------|------------|------------|---------------------|------|
| | Dati consuntivi | | FMI | | Consensus Economics | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| Mondo | 5,3 | 3,9 | 3,5 | 4,1 | - | - |
| Paesi avanzati | 3,2 | 1,6 | 1,4 | 2,0 | - | - |
| Giappone | 4,4 | -0,7 | 2,0 | 1,7 | 2,0 | 1,5 |
| Regno Unito | 2,1 | 0,7 | 0,8 | 2,0 | 0,7 | 1,8 |
| Stati Uniti | 3,0 | 1,7 | 2,1 | 2,4 | 2,3 | 2,5 |
| Area Euro | 1,9 | 1,4 | -0,3 | 0,9 | -0,4 | 0,9 |
| Paesi emergenti | 7,5 | 6,2 | 5,7 | 6,0 | - | - |
| Russia | 4,3 | 4,3 | 4,0 | 3,9 | 3,7 | 3,8 |
| Cina | 10,4 | 9,2 | 8,2 | 8,8 | 8,4 | 8,5 |
| India | 10,6 | 7,2 | 6,9 | 7,3 | 7,2 | 7,7 |
| Brasile | 7,5 | 2,7 | 3,0 | 4,1 | 3,3 | 4,4 |

Fonte: FMI (World Economic Outlook), Consensus Economics e varie statistiche nazionali

Come emerge chiaramente dall'ultimo "World Economic Outlook"² pubblicato dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) ad aprile 2012, il quadro economico globale mostra ancora tutta la fragilità dell'attuale congiuntura, su cui sembrano pesare soprattutto la sostanziale debolezza della domanda interna (sia per consumi che per investimenti) nei Paesi avanzati, il permanere di forti politiche di riduzione del debito pubblico nei Paesi dell'Euro e le incertezze sulla possibile ripresa delle tensioni sui mercati delle materie

¹ Con l'acronimo si intendono i Paesi dell'unione monetaria europea maggiormente interessati negli ultimi anni dalla crisi dei debiti sovrani e dalla ristrutturazione delle finanze pubbliche, ovvero: Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna.

² FMI - World Economic Outlook – April 2012

prime (in primis di quelle energetiche), le cui quotazioni sono tornate a salire nei primi mesi dell'anno. Il ciclo economico mondiale dovrebbe tornare a marciare su tassi di crescita pre-crisi non prima del 2014.

Nei principali Paesi avanzati le politiche monetarie sono divenute ancora più espansive, in uno scenario che mostra ampi livelli di capacità inutilizzata e aspettative di inflazione sostanzialmente contenute.

Nei Paesi dell'Area Euro, i primi tre mesi dell'anno hanno visto la Banca Centrale Europea (BCE) impegnata attivamente nell'allentare le tensioni sui mercati del debito sovrano e nell'espandere l'offerta di moneta per fornire liquidità alle banche³, sostenendo il credito all'economia⁴.

Cio' nonostante, dopo un primo trimestre caratterizzato da una lenta ma costante discesa dei premi al rischio sui titoli di stato di Spagna e Italia, dei differenziali sui mercati interbancari e dei premi sui *Credit Default Swap* (CDS) bancari, nel mese di aprile i timori sulle prospettive di crescita di alcuni Paesi (Spagna) sono tornati a riaccendersi, accentuando nuovamente la preferenza degli investitori per i titoli dei Paesi ritenuti più sicuri.

Nel corso del 2011 il Pil dell'Area è cresciuto complessivamente dell'1,5%, in rallentamento rispetto all'1,9% del 2010. Fra i Paesi maggiori, la Germania ha registrato la crescita più accentuata (+3,0%), mentre questa è stata molto più modesta in Spagna (+0,7%) e in Italia (+0,4%). L'inflazione al consumo è scesa in marzo al 2,6% su base annua, rispetto al 3,0% rilevato nell'ultimo trimestre del 2011.

In Italia, dopo il calo del Pil dello 0,7% registrato nell'ultimo trimestre del 2011, l'andamento degli indicatori congiunturali sembra prefigurare, per i primi mesi del 2012, un'ulteriore diminuzione dell'attività produttiva, riflettendo l'attuale debolezza della domanda interna. La dinamica negativa del Pil è influenzata dal cauto atteggiamento di spesa delle famiglie, su cui incidono soprattutto la dinamica del reddito reale disponibile e le condizioni del mercato del lavoro⁵.

L'inflazione al consumo, che negli ultimi tre mesi del 2011 era salita poco sopra il 3,0%, ha invece dato segni di stabilità nella media dei primi tre mesi del 2012, riflettendo soprattutto gli effetti diretti del rincaro dei beni energetici e delle imposte dirette.

³ Nei mesi di dicembre 2011 e Gennaio 2012 l'Eurosistema ha condotto due operazioni straordinarie di rifinanziamento a tre anni al tasso dell'1,0% con pieno soddisfacimento della domanda, immettendo complessivamente nel sistema fondi per circa 500 miliardi di euro.

⁴ Banca d'Italia – Bollettino economico n°68, 17 aprile 2012.

⁵ Il tasso di disoccupazione atteso dal Governo italiano per la fine del 2012 è del 9,3%, mentre una possibile inversione di tendenza è attesa non prima della seconda metà del 2013.

Il mercato immobiliare italiano

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio⁶ evidenziano il permanere di una situazione di debolezza del mercato, nonostante la seconda metà del 2011 abbia registrato una prima timida inversione di tendenza rispetto agli ultimi cinque anni, con un incremento delle transazioni nel terzo e nel quarto trimestre pari, rispettivamente, all'1,6% e allo 0,4% sullo stesso periodo del 2010. Rispetto ai massimi livelli raggiunti dal mercato nel quarto trimestre del 2006, la perdita cumulata in termini di volumi di vendite complessive ha raggiunto il 30% circa.

Da un punto di vista settoriale solo il **residenziale**, includendovi anche il mercato delle pertinenze⁷, sembra mostrare una sostanziale tenuta sui volumi e sul giro d'affari registrati negli ultimi tre anni mentre, nei settori **non residenziali**, dopo i rimbalzi positivi registrati nel terzo trimestre 2011, sono seguiti nuovi cali nel quarto trimestre a conferma che, almeno in questa fase, la congiuntura degli investimenti nel *real estate* (soprattutto nella loro componente istituzionale) è fortemente correlata all'andamento generale dell'attività produttiva. Per quanto riguarda le *location*, i dati forniti dall'OMI evidenziano una crescita piuttosto sostenuta (+8,9% nel quarto trimestre dell'anno rispetto allo stesso periodo del 2010) del mercato residenziale nei comuni capoluogo localizzati nelle regioni centrali⁸ mentre, a livello nazionale, le *location* secondarie (i comuni non capoluogo) soffrono ancora di una carenza di domanda (-0,8%).

Le previsioni elaborate dal Centro studi Nomisma a marzo 2012 prevedono il permanere di una fase di debolezza dei prezzi nel prossimo triennio, con un ritorno alla crescita dei valori nominali per tutte le tipologie non prima del 2015. Nel comparto residenziale il 2012 dovrebbe chiudersi con prezzi in riduzione dell'1,6%, mentre nel biennio 2013-2014 i cali dovrebbero farsi più contenuti e pari, rispettivamente, a -0,8% e -0,2%.

Per quanto riguarda l'andamento del **comparto istituzionale** del mercato degli investimenti, quello cui è direttamente riconducibile l'attività dei fondi immobiliari italiani ed esteri, i dati forniti per il primo trimestre dell'anno da Nomisma⁹ evidenziano negli ultimi tre anni (2009-2011) il permanere di una fase di stabilizzazione dei volumi investiti sia a livello complessivo, per un totale annuo di circa 4 – 4,3 miliardi di euro, sia a livello di singolo settore. La marcata riduzione della domanda estera riscontrata negli ultimi due trimestri è stata colmata da una contemporanea crescita degli investitori nazionali, sia privati che istituzionali, per cui nei primi tre mesi dell'anno gli investimenti domestici avrebbero raggiunto il 90% del

⁶ Agenzia del Territorio, OMI – Nota IV trimestre 2011.

⁷ In questa macroclasse l'OMI ricomprende le seguenti tipologie immobiliari: posti auto, garage, depositi, cantine, magazzini, altro.

⁸ Sempre sulla base dei dati contenuti nel report dell'OMI, tra le 13 grandi aree urbane quelle che nel IV trimestre hanno conseguito la performance migliore in termini di variazione % delle transazioni trimestrali su base annua sono Torino (15,6%), Roma (11,7%) e Firenze (10%).

⁹ Trattasi di elaborazioni di Nomisma su dati BNP Paribas RE, DTZ e CB Richard Ellis.

totale (Nomisma su fonti varie); questa tendenza sarebbe destinata a permanere per tutto il 2012, in attesa di una stabilizzazione del quadro generale del Paese e dunque di una minore percezione di rischio associata al mercato immobiliare domestico.

I dati relativi al primo trimestre, seppur ancora poco significativi per dedurre una tendenza su base annua per l'intero 2012, sembrano confermare quanto riscontrato lo scorso anno: nell'attuale contesto di mercato, la domanda si orienta prevalentemente sui comparti uffici e *retail*, con un peso percentuale sul totale degli investimenti compreso tra il 35% ed il 45% per gli uffici e tra il 30% ed il 40% per il settore commerciale, mentre, dal punto di vista dell'ubicazione, l'interesse degli investitori è al momento focalizzato solo su *trophy asset* o, comunque, su localizzazioni centrali in grandi città del centro-nord, quasi esclusivamente rappresentate da Roma e Milano.

Negli ultimi due anni, gli investimenti in uffici hanno riguardato prevalentemente (in media nel 75% dei casi) gli immobili di classe A (immobili di localizzazione centrale di elevato standard qualitativo e con dotazioni interne allineate a miglior standard di mercato) ubicati nelle città di Roma e Milano, per un controvalore medio complessivo pari a circa 1,6 – 1,7 miliardi di euro. Per quanto riguarda i rendimenti, questi sono stabili o in leggera diminuzione per i *trophy asset* o per gli immobili di classe A sia a Roma che a Milano, mentre, per quanto riguarda i quartieri semicentrali o periferici o anche le altre grandi aree urbane del centro-nord, la quasi totale assenza di domanda riscontrabile ormai da diversi trimestri, ha fatto registrare nei primi mesi dell'anno ulteriori rialzi compresi tra i 20 e i 30 punti base.

Il comparto degli immobili commerciali ha catalizzato l'interesse degli acquirenti anche nel primo trimestre dell'anno, con oltre il 54% del giro d'affari complessivo, per un totale di circa 550 milioni di euro di investimenti, dopo essere stato il comparto con maggiori volumi del 2011, raggiungendo il 50% del totale e dunque superando nei numeri anche il settore terziario-direzionale, storicamente il punto di riferimento degli investitori nel mercato italiano dell'immobiliare.

Come nel corso del 2011, anche nei primi mesi dell'anno gli acquisti nel *retail* hanno riguardato quasi esclusivamente centri commerciali e immobili delle vie principali, purché caratterizzati da:

- la presenza di primari marchi nazionali ed internazionali della grande distribuzione organizzata (GDO) e del settore non alimentare;
- una localizzazione nei quartieri residenziali semicentrali e periferici di grandi e medie aree urbane del centro-nord;
- una significativa esperienza nella gestione, tale da assicurare la sostenibilità del canone e quindi la permanenza del conduttore nel medio-lungo termine.

La sempre maggiore frequenza di operazioni di *sale & lease back* (cessione e successiva rilocazione al medesimo soggetto) di centri e gallerie commerciali con operatori della GDO alimentare evidenzia la loro volontà di proseguire l'espansione nella loro attività principale nonostante l'avversa congiuntura di mercato, sostituendo al costo del capitale di debito, divenuto in questa fase di restrizione creditizia particolarmente oneroso, il costo del canone di locazione.

Per i centri commerciali meglio localizzati, ovvero con bacino d'utenza stabilizzato e risultati gestionali positivi, i rendimenti lordi rilevati negli ultimi 12 mesi sono stati compresi tra il 6,5% ed il 7%, mentre per gli acquisti di sole gallerie commerciali (con esclusione dunque dell'ancora alimentare) l'intervallo è stato compreso tra il 6,75% ed il 7,25%. La tendenza per il 2012, secondo le previsioni di CB Richard Ellis, dovrebbe essere per una stabilità dei rendimenti. La domanda per gli altri formati commerciali (centri divertimenti, parchi commerciali, *outlet* ecc.) risulta al momento piuttosto debole o, come nei casi di *location* secondarie o di strutture di nuova realizzazione, del tutto assente, a conferma della preferenza degli investitori per prodotti tradizionali, con una bassa percezione di rischio.

Resta elevato l'interesse degli investitori per la categoria dei supermercati e degli ipermercati, soprattutto se posizionati nel tessuto urbano consolidato (c.d. "supermercati di vicinato") e locati ad un primario operatore della GDO alimentare, italiana ed estera. Negli ultimi tre mesi del 2011 e nel corso del primo trimestre dell'anno i rendimenti lordi da locazione per l'acquisto di questa tipologia di *asset* sono stati ricompresi tra il 6% ed il 6,5% quando localizzati in medio-grandi centri urbani e tra il 6,5% ed il 7% se aventi una localizzazione a ridosso di piccoli comuni o capoluoghi di provincia.

B) Operazioni di finanziamento

Il Fondo ha attualmente in essere un contratto di finanziamento ipotecario di 48,771 milioni di euro concesso da UniCredit S.p.A., Natixis S.A. e Credit Agricole S.A. in data 22 novembre 2007 e scadenza 18 febbraio 2014, con ipoteca sul complesso alberghiero Forte Village Resort.

Il debito residuo al 31 marzo 2012 ammonta ad 32,284 milioni di euro, al netto di un rimborso disposto dal Fondo il 30 marzo 2012 per un ammontare di 373 mila euro (rimborso del 50% dell'eccesso di cassa, così come definito dal contratto di finanziamento).

Alla data di chiusura del presente Resoconto la leva finanziaria utilizzata dal Fondo ammonta al 19,4% del valore di mercato dei beni immobili in portafoglio alla data del 31 dicembre 2011 (166,542 milioni di euro). Si evidenzia che tale percentuale è ampiamente al di sotto del livello massimo consentito dalla vigente normativa (60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari, più un ulteriore 20% del valore degli altri beni).

La liquidità disponibile alla data del 31 marzo 2012 è di 6,093 milioni di euro (al 31 dicembre 2011 era di 6,710 milioni di euro).

Al fine di operare una copertura dai rischi di oscillazione dei tassi di interesse, il Fondo utilizza tre opzioni CAP al tasso del 3% vs. Euribor 6 mesi acquistate da UniCredit S.p.A., Credit Agricole S.A. e Natixis S.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo dalle stesse. Alla data del presente Resoconto la percentuale di copertura è pari al 96,10% del debito.

C) Contratti di locazione

Alla data del 31 marzo 2012 risultano in essere 23 posizioni tra contratti di locazione ed indennità di occupazione, di cui 17 riferite a conduttori privati e 6 alla Pubblica Amministrazione.

La superficie locabile, al netto delle parti comuni comprese nella superficie lorda, ammonta a 104.202 mq di cui il 95%, pari a circa 98.991 mq, locati al 31 marzo 2012.

La situazione locativa del Fondo alla chiusura del primo trimestre 2012 risulta modificata rispetto al 31 dicembre 2011 a seguito della risoluzione di 4 contratti di locazione aventi ad oggetto alcuni locali commerciali siti in Roma, via Odone Belluzzi n.11-31. Tali risoluzioni sono la conseguenza delle procedure di sfratto per morosità intentate nei confronti dei conduttori insolventi.

Nelle more della redazione del presente Resoconto di gestione, è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione avente ad oggetto due locali commerciali siti in Perugia, via Palermo n. 108.

D) Crediti verso locatari

L'importo dei crediti per fatture emesse alla data del 31 marzo 2012, al netto dei debiti verso i locatari e dei crediti per la fatturazione anticipata effettuata all'inizio dell'esercizio nei confronti della Pubblica Amministrazione, risulta di 13 milioni di euro circa, registrando un aumento di 975 mila euro circa rispetto al 31 dicembre 2011. Con riferimento alle fatture scadute da oltre 30 giorni, si registra un andamento crescente; i crediti scaduti alla fine del primo trimestre 2012 si attestano infatti a 11,4 milioni di euro circa, con una variazione in aumento del 41% circa rispetto al medesimo dato alla fine dell'anno 2011. L'aumento dell'esposizione creditizia del Fondo è attribuibile al ritardo accumulato dalla Pubblica Amministrazione nella corresponsione dei canoni.

Perdurano le azioni di recupero giudiziale dei crediti nei confronti dei conduttori inadempienti attraverso procedimenti monitori (decreti ingiuntivi). Si segnala che, alla data del 31 marzo 2012, l'ammontare complessivo degli insoluti oggetto di decreto ingiuntivo è pari a 28,1 milioni di euro circa, di cui, quasi 3,2

milioni di euro circa sono stati oggetto di azioni legali nel primo trimestre 2012. La percentuale di recupero dei crediti oggetto di azioni legali si attesta al 68,4%, risultando recuperati 19,2 milioni di euro circa.

E) Politiche di investimento e di disinvestimento

Nell'arco del primo trimestre 2012 non sono intervenute cessioni di asset di proprietà del Fondo. In merito alla gara pubblica avviata per la dismissione di taluni cespiti del Fondo, si rinvia al successivo paragrafo 4.

F) Partecipazioni in società immobiliari

Il Fondo detiene una partecipazione di controllo nella società Da Vinci S.r.l., per una quota pari al 25%. La stessa è stata costituita nell'anno 2007 ed è partecipata da quattro fondi gestiti dalla SGR. È proprietaria del lotto sito nel Comune di Roma in località Ponte Galeria, prospiciente l'autostrada per l'aeroporto di Fiumicino presso l'ingresso est della nuova Fiera di Roma dove è stato edificato il complesso direzionale "Da Vinci".

Si rammenta che le attività di commercializzazione del complesso sono svolte in via esclusiva dagli *advisor* Cushman & Wakefield e BNP Paribas RE, operanti in *co-agency*.

Nel primo trimestre dell'anno 2012 è stato inaugurato il ristorante interaziendale, insediato nel padiglione centrale compreso tra i due immobili ad uso uffici, che unitamente al servizio di navetta per il collegamento alle fermate del treno integra i servizi in dotazione ai conduttori. Inoltre, sono in corso di allestimento gli uffici che verranno occupati, nel corso del secondo trimestre, da un primario gruppo multinazionale. Infine, sono in atto numerose trattative volte alla locazione delle residue consistenze del complesso.

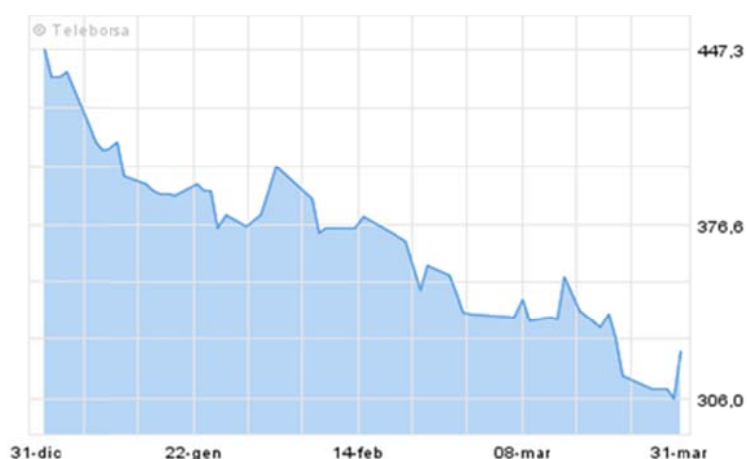
Inoltre, si ricorda che il Fondo detiene una partecipazione nella società Progetto Alfiere S.p.A., per una quota pari al 19%. La società, costituita nel mese di giugno 2005 con primari operatori italiani del settore immobiliare, detiene, a sua volta, una partecipazione pari al 50% nel capitale sociale della società Alfiere S.p.A. mentre il rimanente 50% è detenuto dalla società Fintecna Immobiliare S.r.l.. La società Alfiere S.p.A. ha per oggetto sociale la valorizzazione e la riqualificazione del complesso immobiliare di sua proprietà conosciuto come le "Torri dell'EUR".

Alla data del 31 marzo 2012, il valore della partecipazione risulta pari a 869 mila euro mentre i crediti per finanziamento soci, al netto delle rinunce operate, risultano pari a 6,595 milioni di euro.

Nell'ambito del processo di dismissione della partecipazione di Progetto Alfiere S.p.A. in Alfiere S.p.A., nonché della partecipazione detenuta dal Fondo in Progetto Alfiere S.p.A., proseguono le attività esplorative finalizzate alla ricerca di potenziali investitori. Alla data del 31 marzo 2012, si segnalano due potenziali interessi da parte di principali operatori Italiani.

G) *Andamento del valore della quota nel mercato di riferimento*

Si riporta di seguito il grafico che illustra l'andamento del valore della quota nel corso del primo trimestre 2012:



Dal grafico di cui sopra, emerge un andamento negativo rispetto a quello del trimestre precedente, nel quale l'oscillazione delle quotazioni tra inizio e fine trimestre era stata circa nulla. Il valore di quotazione al 2 gennaio 2012 (primo giorno di negoziazioni dell'anno) è stato di euro 447,3, mentre al 31 marzo 2012, il valore di quotazione è stato di euro 325,0 (-27,3%). In questa data lo sconto sul NAV (al 31 dicembre 2011 pari a euro 548,971) è stato pari a circa il 41% e gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 15,77 quote (in aumento rispetto al trimestre precedente) con un picco massimo, in data 10 febbraio 2012 (94 quote per un controvalore pari a euro 34.098,80).

L'andamento della quota del Fondo, ha registrato durante il primo trimestre 2012, una *performance* negativa rispetto ai mercati (l'indice FTSEMIB ha guadagnato nel trimestre il 3,4%) rispecchiando l'andamento complessivo di tutti i fondi immobiliari quotati che, nel corso dei primi tre mesi dell'anno, hanno risentito fortemente dell'incertezza del quadro economico e della mancanza di una definizione delle nuove imposizioni fiscali sul settore immobiliare.

H) Altre informazioni

Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2011

Si evidenzia che in data 28 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2011.

Legge del 12 luglio 2011 n. 106

La legge n. 106 del 12 luglio 2011 che ha convertito, con modificazioni, il decreto legge 13 maggio 2011 n. 70 ha apportato importanti modifiche all'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010 (convertito dalla legge 30 luglio 2010 n. 122). Inoltre sono state fornite alcune specificazioni con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e da ultimo con la Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 2/e del 15 febbraio 2012 ("Circolare").

Di seguito le principali modifiche apportate dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011:

- è abrogato il comma 2 dell'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, che demandava ad un decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze l'individuazione delle disposizioni di attuazione delle modifiche al TUF contenute nel comma 1;
- è modificato il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare:

1. mantengono in ogni caso, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta, l'attuale regime di tassazione¹⁰ le seguenti categorie di investitori: (a) lo Stato e gli enti pubblici, (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

¹⁰ In generale, la norma si riferisce agli aspetti impositivi del fondo (in materia di imposte sui redditi, IVA e imposte indirette) e dei partecipanti. A quest'ultimo riguardo, va tra l'altro considerato il recente chiarimento fornito dall'Agenzia delle Entrate – nel contesto dei primi commenti alla riforma della tassazione delle rendite finanziarie – in base al quale "con l'unificazione dell'aliquota al 20% il regime transitorio di cui all'articolo 82, comma 21-bis, del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, deve ritenersi superato e, pertanto, la ritenuta del 20% deve essere applicata anche sui proventi realizzati in sede di rimborso delle quote dei fondi immobiliari e riferibili ad importi maturati prima del 25 giugno 2008" (cfr. Circolare n. 11/E del 28 marzo 2012).

assoggettati a forme di vigilanza prudenziale), (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità no-profit e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche, (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i “fondi sovrani”). In caso di partecipazione indiretta si dovrà tenere conto dell'effetto demoltiplicatore.

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

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

In relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

Inoltre, gli investitori diversi da quelli indicati nel punto 1 che al 31 dicembre 2010 detenevano una partecipazione al fondo superiore al 5% (anche se successivamente ceduta in tutto o in parte) devono versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi pari al 5% del valore medio delle quote possedute nel periodo d'imposta risultante dai prospetti periodici redatti nel periodo d'imposta 2010. In questo caso, il valore fiscalmente riconosciuto delle quote è pari al costo di acquisto o di sottoscrizione o, se maggiore, al valore che ha concorso alla formazione della base imponibile per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, ferma restando la rilevanza del costo di acquisto o di sottoscrizione ai fini della determinazione di minusvalenze. Inoltre, il Provvedimento chiarisce che i proventi maturati fino al 31 dicembre 2010 e corrisposti nei periodi d'imposta successivi non sono assoggettabili a tassazione fino a concorrenza dell'ammontare assoggettato alla predetta imposta sostitutiva del 5%. Tale imposta sostitutiva è versata dal partecipante con le modalità e nei termini previsti per il versamento a saldo delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2011. Al riguardo, la Circolare chiarisce che il partecipante non residente per poter presentare la dichiarazione dei redditi in Italia è tenuto ad acquisire un codice fiscale. L'imposta può essere versata a cura della società di gestione del risparmio o dell'intermediario depositario delle quote in due rate di pari importo, rispettivamente entro il 16 gennaio 2012 (maggiorata degli interessi rispetto al precedente termine del 16 dicembre 2011 in base a quanto previsto dal Provvedimento) e il 16 giugno 2012 (a tal fine il partecipante è tenuto a fornire la provvista).

Con riferimento ai fondi diversi da quelli istituzionali (ovvero fondi partecipati esclusivamente da soggetti indicati nel precedente punto 1), nei quali almeno un partecipante deteneva quote superiori al 5 per cento alla data del 31 dicembre 2010, la società di gestione del risparmio poteva deliberarne la liquidazione.

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

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

Nomina Presidente Consiglio di Amministrazione

A seguito delle dimissioni dalla carica rassegnate dal Presidente del Consiglio di Amministrazione, Avv. Paolo Crescimbeni, in data 17 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione in data 19 gennaio 2012 ha cooptato il Dott. Antonio Mastrapasqua, designandolo quale Presidente del Consiglio di Amministrazione ed attribuendo allo stesso i poteri connessi alla carica.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del trimestre

Si ricorda che nel mese di novembre 2011 è stata avviata una gara pubblica per la dismissione del portafoglio immobiliare residuo detenuto dal Fondo, ad eccezione delle partecipazioni detenute nelle predette società immobiliari, della quota parte relativa al complesso immobiliare "Forte Village Resort" e dell'immobile di Roma, via Odone Belluzzi n. 11-31. In merito, si rappresenta che in data 11 maggio 2012 il Consiglio di Amministrazione - ritenuta conclusa la procedura di gara ed essendo ancora in corso le negoziazioni con i potenziali acquirenti - ha deliberato la prosecuzione delle trattative con ciascuno dei soggetti che ha presentato alla SGR proposte d'acquisto ancorché non vincolanti.

Si segnala che, in data 28 marzo 2012 e 11 aprile 2012, hanno rassegnato le dimissioni, rispettivamente, i Consiglieri Delegati Dott. Daniel Buaron (con effetto dalla data di approvazione del bilancio dell'esercizio 2011 da parte dell'Assemblea degli Azionisti) e Ing. Massimo Caputi (con decorrenza dalla chiusura della succitata Assemblea degli Azionisti).

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 12 aprile 2012, quindi, nel confermare la nomina del Presidente del Consiglio di Amministrazione, Dott. Antonio Mastrapasqua, ha altresì nominato – in sostituzione del dimissionario Dott. Daniel Buaron – il Dott. Massimo Romano.

Allo stato, dunque, il Consiglio di Amministrazione della SGR è composto da dodici membri, due dei quali sono Amministratori Indipendenti.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Antonio Mastrapasqua