

***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 31/03/2021

**Resoconto intermedio di gestione
al 31 marzo 2021**

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) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	12
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	12
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	13
E) STRUMENTI FINANZIARI.....	14
F) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO	15
G) ALTRE INFORMAZIONI.....	16
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	22

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 e 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 (MIV) 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 2020	160.590.750 euro
Numero delle quote al 31 dicembre 2020	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2020	160.650.618 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2020	1.546.576 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2020	149.320.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

Con riferimento al quadro macro-economico, la diffusione a livello globale del SARS-CoV-2, può costituire potenzialmente un nuovo e rilevante fattore di instabilità del quadro stesso.

In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti del SARS-CoV-2, che potrebbe influenzare soprattutto la capacità del Fondo di valorizzazione delle attività in gestione, la SGR continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non risultino impatti significativi sui canoni di locazione. DeA Capital RE si riserva di fornire gli aggiornamenti del caso in sede di approvazione delle Relazioni semestrali, annuali e Resoconti intermedi di Gestione.

In data 18 febbraio 2021 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la valutazione del patrimonio del Fondo per un importo pari a euro 149.320.000 unitamente alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2020.

Si segnala, altresì, che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti relativamente al complesso immobiliare di proprietà della società "Da Vinci S.r.l.", partecipata dal Fondo Alpha in misura pari al 25%, dal Fondo Gamma Immobiliare e Fondo Sigma Immobiliare, nella misura del 37,5% ciascuno, tutti gestiti dalla società DeA Capital Real Estate SGR S.p.A..

Tale investimento ha la caratteristica di essere stato effettuato coinvolgendo più Fondi e, quindi, è sottoposto alla valutazione degli Esperti Indipendenti di ciascun Fondo. Analogamente a quanto fatto nei precedenti esercizi, poiché non si è ritenuto opportuno proporre per i singoli Fondi valori di mercato distinti e differenti riferiti a ciascuna delle Relazioni di stima elaborate dai diversi Esperti Indipendenti, si è valutata la possibilità di individuare un valore unico di riferimento.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è quindi discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo e ha utilizzato, per la valutazione del complesso immobiliare della Da Vinci S.r.l., la media ponderata dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati pari a euro 94.390.000.

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

Nonostante le attese di un miglioramento della situazione economica complessiva nel corso del 2021, l'incertezza continua a caratterizzare le prospettive economiche a breve termine, in particolare per quanto riguarda la dinamica della pandemia da coronavirus (SARS-CoV-2) e la rapidità delle campagne vaccinali. La ripresa della domanda a livello mondiale e le ulteriori misure di bilancio sostengono l'attività mondiale e dell'Area Euro. Tuttavia, la persistenza di tassi elevati di contagi, la diffusione delle varianti del virus, nonché l'estensione e l'inasprimento delle misure di contenimento che ne conseguono, gravano sull'attività economica dell'Area Euro nel breve periodo. In prospettiva, le campagne vaccinali in corso, unitamente al graduale allentamento previsto per le misure di contenimento, alimentano le attese di un deciso recupero dell'attività economica durante il 2021. L'inflazione è aumentata negli ultimi mesi principalmente in ragione di alcuni fattori transitori e dell'incremento della componente energetica. I tassi di interesse di mercato

hanno registrato un incremento a partire dall'inizio dell'anno, ponendo rischi per le condizioni di finanziamento nel loro complesso. Le banche ricorrono ai tassi di interesse privi di rischio e ai rendimenti dei titoli sovrani come principale riferimento per la determinazione delle condizioni di erogazione del credito. Se considerevole e persistente, l'aumento dei tassi di interesse di mercato, ove non contrastato, potrebbe tradursi in un inasprimento prematuro delle condizioni di finanziamento per tutti i settori dell'economia. Un tale sviluppo sarebbe indesiderato in un momento in cui resta ancora necessario preservare condizioni di finanziamento favorevoli per ridurre l'incertezza e rafforzare la fiducia, sostenendo così l'attività economica e salvaguardando la stabilità dei prezzi nel medio termine. In questo contesto, e sulla base di una valutazione congiunta delle condizioni di finanziamento e delle prospettive di inflazione, il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) si attende che nel prossimo trimestre gli acquisti nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) siano condotti a un ritmo significativamente più elevato rispetto ai primi mesi di quest'anno¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a gennaio, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2021-2022, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso ottobre.

	Dati Consuntivi		Stime gennaio 2020		Differenza da stime ottobre 2020	
	2019	2020	2021	2022	2021	2022
Mondo	2,8	-3,5	5,5	4,2	0,3	0,0
Paesi avanzati	1,6	-4,9	4,3	3,1	0,4	0,2
Giappone	0,3	-5,1	3,1	2,4	0,8	0,7
Regno Unito	1,4	-10,0	4,5	5,0	-1,4	1,8
Stati Uniti	2,2	-3,4	5,1	2,5	2,0	-0,4
Area Euro	1,3	-7,2	4,2	3,6	-1,0	0,5
Italia	0,3	-9,2	3,0	3,6	-2,2	1,0
Paesi Emergenti	3,6	-2,4	6,3	5,0	0,3	-0,1
Russia	1,3	-3,6	3,0	3,9	0,2	1,6
Cina	6,0	2,3	8,1	5,6	-0,1	-0,2
India	4,2	-8,0	11,5	6,8	2,7	-1,2
Brasile	1,4	-4,5	3,6	2,6	0,8	0,3

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento gennaio 2021

Nel quarto trimestre del 2020 il PIL dell'Area Euro ha registrato una discesa pari a -0,7% rispetto al trimestre precedente e pari a -4,9% se confrontato con lo stesso trimestre dell'anno precedente (-4,2% nel terzo trimestre). All'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una variazione tendenziale pari a -4,9% (-3,7% nel trimestre precedente). Allo stesso modo anche la Germania ha registrato un calo pari a -3,6% (-4% nel terzo trimestre)².

I dati economici segnalano per il primo trimestre del 2021 una protratta debolezza dell'economia, ascrivibile al persistere della pandemia e delle misure di contenimento. È pertanto probabile che il PIL, in termini reali, segni un'ulteriore contrazione nel primo trimestre dell'anno. Gli andamenti economici continuano a essere disomogenei tra i vari paesi e settori; il comparto dei servizi è maggiormente colpito dalle restrizioni alle interazioni sociali e alla mobilità rispetto al settore industriale, che registra una ripresa più rapida.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2021

² Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, marzo 2021

Nella riunione di politica monetaria dell'11 marzo il Consiglio Direttivo 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 -0,50%, in secondo luogo di continuare a condurre gli acquisti netti di attività nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), almeno sino alla fine di marzo 2022 e in ogni caso finché il Consiglio Direttivo non riterrà conclusa la fase critica legata al SARS-CoV-2. Anche gli acquisti netti nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA) proseguiranno, a un ritmo mensile di euro 20 miliardi, finché sarà necessario a rafforzare l'effetto di accomodamento dei tassi di riferimento della BCE e termineranno poco prima che il Consiglio Direttivo cominci a innalzare detti tassi.

Infine, il Consiglio Direttivo continuerà a fornire abbondante liquidità attraverso le operazioni di rifinanziamento. In particolare, la terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT-III) si conferma un'attraente fonte di finanziamento per le banche e sostiene il credito erogato da queste ultime a imprese e famiglie³.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di Stato a dieci anni è risultato, nella media di febbraio, pari a 1,24% negli USA (1,06% nel mese precedente), pari a -0,42% in Germania (-0,56% nel mese precedente) e a 0,56% in Italia (0,59% nel mese precedente e 0,96% 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 98 *basis points* (114 a gennaio).

Con riferimento all'Italia, nel quarto trimestre del 2020, il PIL è diminuito del -6,6% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente e del -5,2% nei confronti del terzo trimestre⁴.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, un incremento dello 0,2% degli investimenti fissi lordi e una diminuzione dell'1,6% 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 del 5,4%⁵.

A marzo 2021 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 dell'8,9% e del 4,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è aumentato nel settore manifatturiero del 2,7% e nel settore delle costruzioni del 3,9%, mentre è diminuito nel settore del commercio al dettaglio del 14,4% e nel settore dei servizi di mercato del 13,3%⁶.

Il tasso di disoccupazione, a dicembre 2020, è aumentato al 9,0% dall'8,8% del mese precedente (9,6% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, torna ad aumentare al

³ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2021

⁴ Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, marzo 2021

⁵ Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, IV trimestre 2020

⁶ Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, marzo 2021

29,7% (29,4% il mese precedente; 28,4% un anno prima). Il tasso di occupazione è lievemente diminuito rispetto al mese precedente attestandosi al 58,0% (58,2% nel mese precedente; 58,9% un anno prima).

A gennaio 2021 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione annua positiva del 7,2%; anche il totale dei prestiti alle famiglie è cresciuto del 2,2%. La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è risultata in aumento rispetto al mese precedente per la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni e in diminuzione per quella del credito al consumo. In particolare, la quota di acquisti finanziati con mutuo ipotecario è scesa al 71,5% dal 75,2% del periodo precedente. Il rapporto fra l'entità del prestito e il valore dell'immobile è invece risultato stabile e pari al 77%⁷.

Il differimento temporale degli effetti sul mercato del lavoro, dovuto al congelamento dei licenziamenti, parrebbe tuttavia aver indotto una sottovalutazione della potenziale rischiosità di parte delle richieste di finanziamento. Il contributo garantito dal sistema creditizio è stato fondamentale nel consentire al mercato immobiliare l'insperato rimbalzo rilevato nella seconda parte dell'anno. Ad alimentare la risalita non è stata, tuttavia, solo la domanda primaria in misura prevalente sostenuta da mutuo, ma in modo non marginale deve essere ascritta all'ingente liquidità presente nel sistema, in parte indirizzata verso il settore. Se, infatti, la recessione indotta dalla pandemia ha fortemente indebolito la capacità reddituale di parte delle famiglie, è altrettanto evidente come l'asimmetria nella distribuzione della ricchezza, associata a una limitazione delle possibilità di impiego, abbia ampliato le disponibilità finanziarie che i nuclei, finora meno esposti alla crisi, hanno inteso indirizzare verso l'immobiliare⁸.

Le sofferenze, al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse a gennaio 2021, sono risultate pari a euro 19,9 miliardi, in calo rispetto a euro 26,3 miliardi di gennaio 2020 e a euro 33,5 miliardi di gennaio 2019. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato all'1,14% (1,55% a gennaio 2020; 1,93% a gennaio 2019)⁹.

Il mercato immobiliare europeo

Nel quarto trimestre del 2020 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa sono stati pari a euro 91,3 miliardi. Gli investimenti annuali per l'anno 2020 risultano pari a euro 276,6 miliardi, in calo del 17% rispetto a quanto registrato nei precedenti dodici mesi.

La riduzione degli investimenti rispetto all'anno precedente, legata agli effetti della pandemia da SARS-CoV-2 ha interessato tutti i principali mercati europei: la Germania, primo mercato in Europa per volumi di investimento, è stato il paese a registrare la riduzione minore (solo il 5%) con un volume di investimenti pari a euro 79,3 miliardi mentre il Regno Unito segue con un volume di investimenti pari a euro 47,6 miliardi e una riduzione del 22%. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 29,0 miliardi, l'Olanda con euro 18,0 miliardi la Svezia con euro 17,2 miliardi di investimenti e la Spagna con euro 9,5 miliardi. I volumi transati in Italia, in calo del 28%, hanno raggiunto euro 8,8 miliardi, dato in linea con i

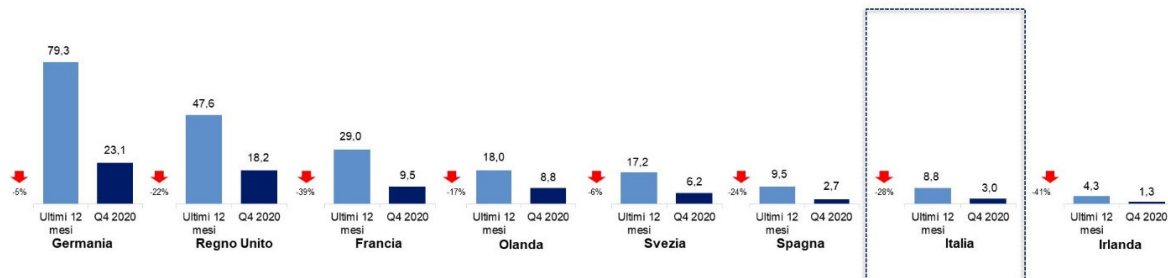
⁷ Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, marzo 2021

⁸ Fonte: Nomisma – I Rapporto 20121 sul mercato immobiliare

⁹ Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, marzo 2021

risultati del 2018. L'Irlanda, infine, con una pesante riduzione del 41%, ha raggiunto una quota di investimenti pari a euro 4,3 miliardi (Figura 1).

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



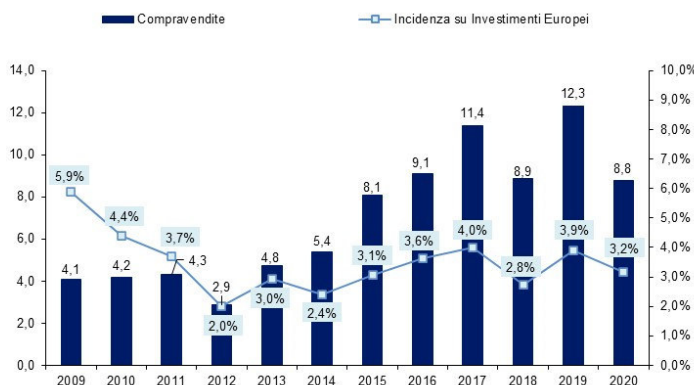
Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare italiano

Nel 2020 in Italia il volume degli investimenti nel campo immobiliare è stato pari a euro 8,8 miliardi, in calo del 28% rispetto al 2019, anno che ha rappresentato un *record* in assoluto con oltre euro 12,3 miliardi investiti, ma in linea con i risultati raggiunti nel 2018 (anno in cui avevano pesato l'incertezza e l'aumento dello *spread*). La pandemia da SARS-CoV-2 ha provocato un rallentamento e conseguente slittamento della *pipeline* degli investimenti, soprattutto a causa delle durissime misure restrittive messe in atto durante i periodi di *lockdown*. Inoltre, l'emergenza sanitaria e le conseguenti misure hanno accelerato la diffusione dell'*e-commerce* e di fenomeni come lo *smart working* e il *remote working*: ne è derivata incertezza sull'evoluzione delle tendenze di mercato di determinate *asset class*.

In linea generale, l'interesse si è concentrato su prodotti *core* in *prime location* mentre sono pochissime le operazioni *value-add*. La quota di investitori stranieri si è ridotta al 58% rispetto a una media del 69% negli ultimi cinque anni: questo dato non segnala un minore interesse per il mercato italiano, ma un atteggiamento probabilmente più prudentiale e cautelativo dovuto alla situazione di incertezza causata dalla pandemia (Figura 2).

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



Fonte: CBRE

Il settore degli uffici, nonostante un ultimo trimestre un po' rallentato, mantiene una posizione predominante con euro 3,7 miliardi investiti, in calo del 26% rispetto all'anno precedente. La contrazione del volume investito risente, oltre che delle più sfavorevoli condizioni di finanziamento (aumento del costo della leva finanziaria e riduzione del *Loan-to-Value*), anche della spiccata preferenza per le operazioni di tipo *core*, con la conseguente compressione dei *prime yield*. Inoltre, per il futuro, è certamente da considerare la domanda dei conduttori: il rallentamento e la riduzione delle operazioni di *letting* hanno infatti avuto un impatto sugli investimenti di questi ultimi mesi.

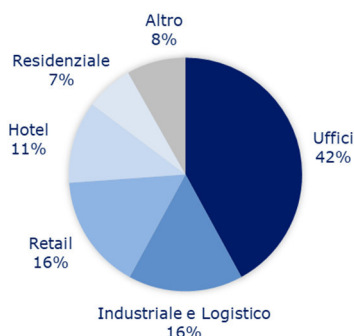
Il settore della logistica ha registrato un'ottima *performance*, con investimenti pari a euro 1,4 miliardi e il 100% di investitori stranieri esì conferma l'*asset class* più resistente del 2020 e supera il volume registrato nel 2019 (euro 1,3 miliardi). L'anno appena trascorso ha definitivamente consolidato alcune tendenze, in *primis* la transazione di progetti *super core* con *yield* che rispecchiano ormai la media europea. Questi progetti suscitano l'interesse di investitori che non guardano alla *location* in senso stretto, ma si focalizzano su macro-aree e assi di collegamento più ampi. Inoltre, a differenza del settore uffici, la domanda sostenuta di nuovi e moderni spazi permette la crescita dei volumi di investimento anche attraverso progetti di sviluppo.

Il settore *retail* ha registrato volumi di investimento per euro 1,4 miliardi, in calo del 29% rispetto al 2019 e caratterizzati da una forte componente domestica. A guidare i volumi sono state le operazioni legate alla Grande Distribuzione Organizzata e quelle *super core high street* (pari a euro 345 milioni). Per determinare l'andamento del settore nel 2021 si dovrà attendere l'allentamento delle misure legate alla pandemia in modo che il *net operating income* trovi un equilibrio. Per il 2021 si attendono operazioni relative soprattutto a portafogli, a supermercati e immobili *mixed use*, con una buona *pipeline* di sviluppi. Il settore degli hotel, invece, ha raccolto poco più di euro 1,0 miliardo di investimenti nel 2020 (in linea con la media degli ultimi dieci anni e in calo del 68% rispetto al 2019, anno *record* per il settore). Nonostante la forte penalizzazione dovuta alle stringenti misure restrittive, al calo del turismo e della *performance* degli alberghi nell'ordine dell'80-90%, l'interesse nei confronti del settore rimane alto, sia per strutture di qualità (*trophy asset*) sia per operazioni fortemente *value add* e opportunistiche. Cresce l'interesse nei confronti del settore residenziale, che raggiunge quota euro 580 milioni di investimenti. La carenza di prodotto, in Italia, porta gli investitori a concentrarsi sugli sviluppi, soprattutto nei grandi ambiti di trasformazione urbana. Il residenziale italiano è un mercato con un potenziale molto elevato che sta iniziando ad attirare importanti capitali esteri.

Qualunque previsione sull'anno appena iniziato è certamente prematura: diversi saranno i fattori da tenere sotto controllo, primo tra tutti un possibile ritorno a una quasi normalità grazie alla campagna vaccinale avviata nelle scorse settimane. È plausibile pensare che il primo semestre possa essere complicato e che questo avrà un impatto sui volumi totali di fine anno con gli investitori che punteranno soprattutto sulla logistica e sul residenziale (Figura 3)¹⁰.

¹⁰ Fonte: CBRE – Comunicato Stampa, 13 gennaio 2021

Figura 3 – Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nel 2020 (%)



Fonte: CBRE

Le città di Milano e Roma, rispettivamente con euro 3,3 miliardi ed euro 1,1 miliardi di investimenti raggiunti nel 2020, si confermano i mercati italiani più attrattivi.

Con riferimento a Milano, il segmento degli uffici nel quarto trimestre del 2020 registra un rallentamento degli investimenti pari al 39% rispetto al 2019. La componente domestica degli investimenti nel quarto trimestre sale al 51% dei volumi complessivi, per un totale da inizio anno del 55% (il valore più alto dal 2012). Questo risultato va di pari passo con una riduzione degli investimenti esteri del 56%, rispetto al 2019, contro una riduzione di appena il 2% degli investimenti domestici. Le attività di investimento sono in questo momento frenate dal clima di incertezza attorno alla futura domanda di spazi a uso ufficio da parte dei conduttori. Per questo motivo gli investitori si sono indirizzati prevalentemente verso un atteggiamento di attesa nei confronti delle operazioni *value-add* privilegiando operazioni *core* con eccellenti *covenant*. Infatti, circa il 60% del volume di investimenti del quarto trimestre ha riguardato *asset* situati nel *Central Business District* (CBD), dove a fine anno è stata rilevata una nuova compressione dei rendimenti *prime*. L'ultimo trimestre del 2020 mostra una ripresa dell'attività di *letting* con un assorbimento pari a circa 86.000 mq, portando il *tak-up* complessivo da inizio anno a 277.000 mq, in calo del 41% rispetto al 2019. Più in generale, il rallentamento del *take-up* provocherà uno slittamento della *pipeline* di *deal core*, riducendo quindi le opportunità di investimento disponibili sul mercato. Questo aspetto sarà comunque compensato dalla consegna di sviluppi già oggi interamente *pre-let*, attesa nel 2021, che nella sola Milano sarà pari a 145.000 mq, un volume di poco inferiore al totale delle *completion* registrate nel 2019. Dopo un forte rallentamento nel corso dei primi tre trimestri dell'anno, si osserva una ripresa delle operazioni di *pre-let* e un ritorno dell'assorbimento di prodotto di grado A, dopo la flessione del 30% registrata nel terzo trimestre. L'incremento degli incentivi nelle attività di rinegoiazione ha contribuito a mantenere stabili gli *headline rent*. Il canone *prime* rimane quindi invariato a 600 €/mq per anno. Il tasso di sfritto nell'ultimo trimestre del 2020 è stato pari al 9,8%, lievemente in calo rispetto al 10% registrato nell'ultimo trimestre del 2019.

Anche per il mercato uffici a Roma, il 2020 si chiude con un'ottima *performance* sugli investimenti, in lieve decremento rispetto al 2019 solo dell'11%, con una leggera prevalenza di investimenti esteri nel trimestre per il 51% circa del totale (le quote annuali di investimenti esteri e domestici hanno raggiunto rispettivamente il 49% e il 48% del totale). Le transazioni nel trimestre sono state registrate

prevalentemente nelle zone EUR CC (35,2%), CBD (34,7%) ed EUR Laurentina GRA (15,8%). Sull'intero 2020 i principali sottomercati sono stati CBD (37,2%), EUR Centro (24,1%) ed EUR CC (18,1%). Per quanto riguarda i risultati in termini di *take-up*, sono stati registrati 63.495 mq nel quarto trimestre, per un totale di 123.392 mq nell'intero anno con un calo del 56% rispetto ai risultati del 2019. La contrazione è dipesa non solo dalla diminuzione del numero di transazioni, ma anche dalla superficie media che da poco più di 2.000 mq nel 2019 è scesa a 1.300 mq, in linea con il 2018. A trainare l'attività di *letting* sono stati i settori del *Business Service* e della Pubblica Amministrazione. Robusta la *pipeline* di sviluppi con circa 235.000 mq in ristrutturazione e completamento atteso tra il 2021 e 2023. I conduttori hanno mirato al controllo dei costi attraverso un incremento delle richieste di rinegoziazione dei termini contrattuali, che hanno progressivamente trovato risposta da parte delle proprietà nel corso dell'anno. Tale tendenza, assieme a un aumento degli incentivi offerti dalle proprietà in fase negoziale, ha garantito la stabilità della *vacancy* e la resilienza di canoni *headline*, come successo anche a Milano. I canoni *prime* sono rimasti stabili a 450 €/mq/annui per il CBD e a 350 €/mq/annui per l'EUR. Il tasso di sfritto nell'ultimo trimestre del 2020 è stato pari al 9,8%, in forte calo rispetto al 12,8% registrato nell'ultimo trimestre del 2019¹¹.

Tra le più importanti transazioni registrate dall'inizio del 2021 rientrano: l'acquisto del più grande *datacenter* del sud Europa situato a Siziano (PV) da parte di IPI Partners, tramite proprie affiliate, e ceduto da Accelerero Capital Holdings per un valore pari a circa euro 300 milioni e l'apporto al Fondo Aurora, gestito da Prelios SGR S.p.A., di un portafoglio di immobili localizzati principalmente a Roma e appartenenti all'Ex Banca di Roma per un valore complessivo pari a circa euro 200 milioni tra i quali spicca l'ex sede della Banca di Roma in viale Tupini 180 all'EUR che con i suoi dieci piani fuori terra sarà oggetto di un importante e innovativo intervento di riqualificazione relativo all'intero stabile e al parco circostante.

Si segnalano inoltre: (i) l'acquisto da parte di Invesco Real Estate da Proiezioni Future del secondo lotto residenziale di SeiMilano, progetto di rigenerazione urbana nelle immediate vicinanze della fermata metropolitana di Bisceglie a Milano, il cui appalto è stato affidato a Borio Mangiarotti. Il lotto, acquisito per un valore che va oltre euro 150 milioni, sarà destinato alla realizzazione di circa 650 appartamenti distribuiti su 11 edifici che saranno interamente destinati all'affitto *multifamily*; (ii) la cessione del Baglioni Hotel Luna di Venezia a Reuben Brothers dal Gruppo Baglioni Hotels attraverso un'operazione di *sale&lease back* finalizzata alla crescita del *brand* alberghiero per un valore pari a circa euro 100 milioni; (iii) l'acquisto da parte dell'A.C. Milan (attraverso una *newco* appositamente costituita, Casa Milan Srl) dell'immobile in via Aldo Rossi 8 a Milano, sede dell'A.C. Milan (che include lo *store*, biglietteria, ristorante, museo), per un valore pari a euro 42 milioni, grazie all'opzione di acquisto presente nel contratto d'affitto con l'ex proprietario Vittoria Assicurazioni; (iv) la cessione di un immobile in viale Manin a Milano da parte di una società che fa capo a Carolina Rosi a una società che fa capo a Manuel Faleschini, imprenditore veneto della moda, per un valore pari a circa euro 20 milioni. L'immobile sarà ristrutturato per ospitare per circa 1.000 mq la casa di Faleschini e per il resto uffici da affittare; (v) l'acquisto da parte del Fondo immobiliare Flaminia Core, gestito da Blue SGR S.p.A. e sottoscritto unicamente dalla Cassa del Notariato, per un

¹¹ Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q4 2020; *Real Estate Market Outlook 2021*

valore pari a circa euro 19 milioni. L'immobile, a uso uffici situato in via Vittoria Colonna a Milano, è certificato *LEED Gold* e completamente locato a diversi conduttori con canoni di locazione di lunga durata¹². I rendimenti netti *prime* degli immobili a uso uffici rimangono stabili al 3,7% per la città di Roma e con una lieve riduzione a 3,10% per quella di Milano. Si registra un aumento per i rendimenti degli *shopping center prime* al 6,15% e dei *retail park prime* al 6,50%, mentre prosegue la contrazione per l'*high street prime* che si attesta al 3,01%. Anche per il settore della logistica i rendimenti netti *prime* proseguono la tendenza alla diminuzione attestandosi sul 5,0%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 nel quarto trimestre del 2020 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 243.914, ha registrato una crescita nonostante la crisi sanitaria continui ad avere effetti evidenti sull'economia mondiale e del nostro Paese. Nel quarto trimestre del 2020 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è rimasto positivo, crescendo dell'8,8% 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 183.381, avvenute per il 35% al Nord Ovest, il 20% al Centro, il 21% a Nord Est e il restante 24% 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 60.533 (in aumento del 9,7% rispetto al quarto trimestre del 2019). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2019, gli incrementi percentuali registrati nei settori terziario-commerciale e produttivo risultano rispettivamente pari a 12,1% e 9,3%, mentre il settore produttivo agricolo ha registrato un decremento del 11,9%. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in aumento del 6,7%¹⁴.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2020 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 3,3% per i negozi, del 3,2% per gli uffici e del 2% per le abitazioni esistenti. Nomisma prevede che nel 2021 e nel 2022 i prezzi di uffici, negozi e abitazioni scenderanno nuovamente per poi subire un'inversione di tendenza nel 2023 che porterà il prezzo di tali immobili ad aumentare¹⁵.

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTÀ ITALIANE		
	Abitazioni	Uffici	Negozi
2020	-2,0	-3,2	-3,3
2021	-1,1	-2,1	-1,7
2022	0,0	-0,6	-0,5
2023	0,8	0,2	0,5

¹² Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals*

¹³ Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q4 2020; Italia Retail *MarketView*, Q4 2020; Italia Logistica *MarketView* Q4 2020

¹⁴ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche Trimestrali, IV trimestre 2020

¹⁵ Fonte: Nomisma – I Rapporto 2021 sul mercato immobiliare

B) Contratti di Locazione

Nel corso del primo trimestre 2021 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 31 marzo 2021 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 188.204 mq, dei quali risultano locati 58.487 mq, pari al 31,08% delle superfici locabili. Tale dato è invariato rispetto al dato al 31 dicembre 2020.

Alla data del 31 marzo 2021 risultano vigenti trentadue rapporti locativi (contratti di locazione e indennità di occupazione) di cui ventotto riferiti a conduttori privati e quattro 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. A seguito degli incontri effettuati con il conduttore durante il 2019 e 2020, nonché a seguito dei vari solleciti e delle azioni legali intraprese dal Fondo finalizzati a una possibile sottoscrizione di un contratto di locazione, nel mese di ottobre 2020 l'Agenzia delle Entrate ha emesso il parere di congruità del canone di locazione. Nel corso del periodo di riferimento, non essendo addivenuti alla sottoscrizione di un contratto di locazione nonostante sia stato emesso il parere di congruità e nonostante le diverse interlocuzioni con il conduttore pubblico e i sopralluoghi effettuati presso l'immobile, la SGR, in assenza di concreti e tangibili progressi nella trattativa, ha avviato una nuova azione legale.

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. Proseguono, alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, le trattative finalizzate all'eventuale sottoscrizione di un contratto di locazione.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 31 marzo 2021 risulta pari a euro 8.176.476, in leggero aumento dello 0,1% rispetto al dato al 31 dicembre 2020 pari a euro 8.171.070.

C) Crediti verso locatari

Alla data del 31 marzo 2021 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 2.080.623, in aumento del 7,76% rispetto al dato al 31 dicembre 2020 pari a euro 1.930.720. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 2.933.958, facendo rilevare un aumento dello 0,43% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2020, pari a euro 2.921.446.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni ammontano a euro 2.833.825, in aumento dello 0,56% rispetto alla data del 31 dicembre 2020 pari a euro 2.818.041. Di tale importo, euro 1.498.027 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 31 marzo 2021 è pari a euro 2.782.318, in diminuzione dello 0,25% rispetto al dato al 31 dicembre 2020, pari a euro 2.789.155.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo 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 2021, ammonta a euro 1.777.573. Alla data del 31 dicembre 2020 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.793.215.

D) Politiche di investimento e di disinvestimento

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 marzo 2021 sono undici, 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.

In particolare, con riferimento all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si segnala che (i) in data 5 febbraio 2021 è stato rinnovato a un operatore internazionale l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63; (ii) in data 29 gennaio 2021 è stato rinnovato a un operatore internazionale l'incarico di messa a reddito dell'immobile sito in Roma, via di Tor Cervara 285.

La procedura competitiva avviata nei primi mesi dell'esercizio 2020 e avente a oggetto gli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92, via V. Lamaro 41/51/61, via E. Longoni 3, via del Giorgione 59/63 e Milano, via G. Crespi e ampiamente descritta nel paragrafo "Politiche di investimento e disinvestimento" della Relazione di gestione al 31 dicembre 2020, si è conclusa negativamente in data 26 febbraio 2021.

Nell'ambito del processo di dismissione, si segnala che il Fondo: i) in data 11 febbraio 2021, ha ricevuto da parte di un operatore francese una manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile sito in Roma, via di Tor Cervara 285/C, riscontrata positivamente oltre ad aver concesso un periodo di esclusiva al fine di poter far svolgere un'attività di *due diligence* che, alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione, è attualmente in corso; ii) in data 22 marzo 2021, ha ricevuto da parte di un potenziale

acquirente un'offerta di acquisto non vincolante degli immobili siti in Roma, via Lamaro 41/51/61 e Milano, via Crespi 12 sospensivamente condizionata, tra l'altro, a una attività di *due diligence*. Il Fondo ha concesso al potenziale acquirente un periodo di esclusiva al fine di porre in essere l'attività di *due diligence* che, alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione, è attualmente in corso.

Partecipazioni in società immobiliari

Il Fondo detiene una partecipazione nella società Da Vinci S.r.l. pari al 25% del capitale sociale. 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 a uso parcheggio.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, risultano attive tredici posizioni locative e il Complesso risulta locato per l'80% della superficie.

Nel corso del primo trimestre 2021, sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso, seppure non concretizzatesi in nuovi contratti di locazione, stante anche il periodo emergenziale per l'epidemia SARS-Cov-2 che ha interessato l'Italia a partire dalla fine di febbraio 2020. 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. In particolare, si segnala (i) l'interessamento di una multinazionale operante nel settore dei servizi di ristorazione e dei servizi alle imprese per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 (circa 950 mq), sebbene non ancora formalizzato in una proposta e (ii) l'interessamento di un conduttore già presente nel Complesso per un ampliamento (circa 140 mq).

E) Strumenti Finanziari

Alla data del 31 marzo 2021 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 2021 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Conero alla data del 31 dicembre 2020 e risulta pari a euro 719.999. Tale importo risulta essere inferiore al valore di acquisto in quanto nel corso dell'esercizio 2019 il Fondo Conero ha eseguito rimborsi parziali pro-quota pari a euro 94.000 per ciascuna quota con un controvalore effettivo per il Fondo Alpha pari a euro 9.400.000.

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).

Andamento del valore della quota nel primo trimestre 2021



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 2021 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento orientato al ribasso. Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione negativa dell'8,7% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 10,9% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 745 del 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2020) a euro 680 del 31 marzo 2021. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 56%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 17 febbraio con un valore di euro 760 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il 31 marzo con euro 680 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 14 quote, in linea rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno, pari a 14 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 19 gennaio con 85 quote scambiate per un controvalore pari a euro 61.265.

G) Altre informazioni

Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del D.L. 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 D.L. 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 a individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella cosiddetta *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 cosiddetta *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 D.L. 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:

¹⁶ Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del D.L. 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";

- 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 e 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 OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF (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 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 D.L. n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente

-
- "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 a importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20%. 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%, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

risulti titolare di una partecipazione al Fondo superiore al 5%, 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 e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti "esenti"

L'art. 7, comma 3, del D.L. 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 decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 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 a 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 - cosiddetta "Legge di Stabilità 2013").

Il comma 581, art. 1, Legge 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 D.L. 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 D.L. 24 aprile 2014 n. 66 recante "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale", convertito con Legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 dello stesso Decreto, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'art. 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 a eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il D.L., 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 a oggetto immobili a 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 D.Lgs. 30 marzo 2001 n. 165).

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.

Successivamente, l'art. 57, comma 2, lett. g), del D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157, ha previsto che, a decorrere dall'anno 2020, alle Regioni, alle Province autonome di Trento e di Bolzano, agli enti locali e ai loro organismi ed enti strumentali, come definiti dall'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, nonché ai loro enti strumentali in forma societaria, non troveranno più applicazione le disposizioni di cui all'art. 24 sopra richiamate. Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del D.L. 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'art. 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 dicembre 2016 n. 244 convertito in legge, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, Legge 27 febbraio 2017, n. 19, aveva esteso al 2017 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

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

In seguito, l'art. 1, comma 1133, lett. c), della Legge 30 dicembre 2018, n. 145, ha esteso al 2019 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Da ultimo, l'art. 4, comma 2, del D.L. 30-12-2019 n. 162 (entrato in vigore il 31 dicembre 2019), ha esteso al 2020 quanto previsto dall'art. 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 2020 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

Infine, si evidenzia che la Legge di Bilancio 2020 e del bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022, n. 160 del 27 dicembre 2019, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 30 dicembre 2019 ed entrata in vigore il 1° gennaio 2020, prevede, all'art. 1, commi 616, 617, 618, 619 e 620, che le Amministrazioni dello Stato elencate all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. n. 165 del 2001, incluse la Presidenza del Consiglio dei ministri e le agenzie, anche fiscali compresa l'Agenzia del demanio, nonché gli Organi di rilevanza costituzionale, possono richiedere alla proprietà degli immobili locati – entro il termine di 150 giorni dall'entrata in vigore della norma (e dunque entro il 30 maggio 2020) – la rinegoziazione dei contratti vigenti alla data di entrata in vigore della norma stessa, cioè il 1° gennaio 2020.

Le Amministrazioni devono, in via preliminare, verificare la convenienza della operazione di rinegoziazione della locazione con l'Agenzia del Demanio, a cui devono fornire la necessaria documentazione. Successivamente, le Amministrazioni possono proporre al locatore la stipula di un nuovo contratto di

locazione della durata di anni nove a fronte di un canone annuo commisurato al valore minimo locativo fissato dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare ridotto del 15%.

Il locatore ha tempo trenta giorni dal ricevimento della proposta per accettarla e, in caso di accettazione, l'Amministrazione interessata dovrà darne comunicazione all'Agenzia del Demanio per ottenere il nulla osta alla stipula ai sensi dell'art. 2, commi 222 e seguenti della Legge 191/2009.

In caso di mancata accettazione della proposta, il contratto di locazione in essere resta in vigore fino alla naturale scadenza.

Per i contratti di locazione venuti a scadenza alla data del 1° gennaio 2020, è consentito proseguire nell'utilizzo con la stipula di un nuovo contratto nei termini e alle condizioni sopra esposte (durata di nove anni e canone annuo commisurato al valore minimo locativo fissato dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare ridotto del 15%).

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 2020.

Facendo riferimento ai dati relativi alla presente Relazione, 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 160,6 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 295,3 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 8,14%, 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 756,6 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 917,3 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 1.227,9 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 310,6 milioni.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2020, risulta essere negativo e pari a euro 62,1 milioni.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*¹⁹ 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 295,3 milioni tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari al 8,14% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 561,1 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 721,8 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 785,8 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 64 milioni
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2020, risulta essere negativo e pari a euro 12,8 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a euro 62,1 milioni.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi di particolare importanza verificatisi successivamente alla chiusura del periodo.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gianluca Grea

¹⁹ 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".