

***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 30/09/2021***

**Resoconto intermedio di gestione  
al 30 settembre 2021**

<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO.....</b>	<b>2</b>
<b>3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....</b>	<b>3</b>
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	12
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	13
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	14
E) STRUMENTI FINANZIARI.....	15
F) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	15
G) ALTRE INFORMAZIONI.....	16
<b>4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</b>	<b>23</b>

## 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:

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 30 giugno 2021	160.590.750 euro
Numero delle quote al 30 giugno 2021	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2021	148.974.112 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2021	1.434,167 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2021	138.850.000 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 29 luglio 2021 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la valutazione del patrimonio del Fondo per un importo pari a euro 138.850.000 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 di essi. 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**

Prosegue la ripresa dell'attività economica mondiale, sebbene le persistenti strozzature dal lato dell'offerta e la diffusione della più contagiosa variante Delta del SARS-CoV-2 offuschino le prospettive di crescita nel breve periodo. Le ultime indagini segnalano un lieve indebolimento del ritmo della crescita, in particolare nelle economie emergenti. Si prevede che l'attività economica mondiale torni al livello precrisi nel primo trimestre del prossimo anno, ma in prospettiva l'andamento della pandemia continua a rappresentare una fonte di incertezza per la ripresa economica mondiale e potrebbe determinare profili di crescita sempre più disomogenei tra i vari Paesi.

Con la revoca delle restrizioni, in Europa, il settore dei servizi sta beneficiando del ritorno della clientela nei negozi e nei ristoranti e della ripresa nel settore di viaggi e turismo. Il settore manifatturiero mostra un andamento vigoroso, sebbene la produzione continui a essere frenata dalla scarsità di materiali e attrezzature. La diffusione della variante Delta non ha finora richiesto la reintroduzione di misure di chiusura (*lockdown*), ma potrebbe rallentare la ripresa del commercio mondiale e la piena ripresa dell'economia.

La spesa per consumi continua a crescere sorretta dal miglioramento delle prospettive occupazionali, dall'aumento della fiducia e dal continuo sostegno dei governi. La ripresa in atto della domanda interna e mondiale accresce inoltre l'ottimismo delle imprese, favorendo gli investimenti.

Ad agosto, l'inflazione nell'Area Euro è salita al 3% e ci si attende che aumenti ancora in autunno, per poi diminuire il prossimo anno. L'attuale incremento dell'inflazione è ritenuto perlopiù temporaneo, poiché riflette soprattutto i consistenti rincari del petrolio registrati dalla metà circa dello scorso anno, il venir meno della riduzione transitoria dell'IVA in Germania, l'inizio ritardato dei saldi estivi nel 2020 e le pressioni sui costi esercitate dalla temporanea scarsità di materiali e attrezzature. Con l'ulteriore ripresa dell'economia, e grazie al sostegno delle misure di politica monetaria adottate dal Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE), è atteso un rialzo dell'inflazione di fondo nel medio periodo. Questo rialzo dovrebbe essere solo graduale, in quanto occorrerà del tempo prima che l'economia torni a operare a pieno regime, e quindi si prevede una crescita salariale appena moderata. Le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine hanno continuato a crescere, ma continuano a collocarsi a una certa distanza dall'obiettivo del 2% perseguito dalla BCE. Tale valutazione si riflette nelle proiezioni macroeconomiche formulate a settembre 2021 dagli esperti della BCE, che prevedono un tasso di inflazione annuo del 2,2% nel 2021, dell'1,7% nel 2022 e dell'1,5% nel 2023, rivisto al rialzo rispetto alle proiezioni di giugno. Rispetto a quest' ultime è stata rivista al rialzo anche l'inflazione al netto della componente energetica e alimentare, che si collocherebbe all'1,3% nel 2021, all'1,4% nel 2022 e all'1,5% nel 2023<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le ultime previsioni formulate dal Fondo Monetario Internazionale, contenute nel *World Economic Outlook* aggiornato a luglio, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2021-2022, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso aprile.

---

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2021

## Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Differenza da stime aprile 2021		
	2020	Stime luglio 2021 2021	2022	2021	2022
<b>Mondo</b>	<b>-3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>4,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>-4,6</b>	<b>5,6</b>	<b>4,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
Giappone	-4,7	2,8	3,0	-0,5	0,5
Regno Unito	-9,8	7,0	4,8	1,7	-0,3
Stati Uniti	-3,5	7,0	4,9	0,6	1,4
Area Euro	-6,5	4,6	4,3	0,2	0,5
Italia	-8,9	4,9	4,2	0,7	0,6
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>-2,1</b>	<b>6,3</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>
Russia	-3,0	4,4	3,1	0,6	-0,7
Cina	2,3	8,1	5,7	-0,3	0,1
India	-7,3	9,5	8,5	-3,0	1,6
Brasile	-4,1	5,3	1,9	1,6	-0,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento luglio 2021

Per l'anno in corso si prevede un incremento del PIL mondiale pari al 6,0% (invariato rispetto alle previsioni di aprile 2021). Tra i paesi emergenti l'India e la Cina sono quelli per i quali si prevede un maggior incremento del PIL rispettivamente pari al 9,5% e all'8,1%, mentre nelle economie avanzate i PIL degli Stati Uniti e del Regno Unito dovrebbero crescere del 7,0% mentre per l'Area Euro la crescita potrebbe essere meno consistente e pari al 4,6%<sup>2</sup>.

Nel secondo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato un aumento pari al 2,2% rispetto al trimestre precedente e pari al 14,3% se confrontato con lo stesso trimestre dell'anno precedente (-0,3% nel primo trimestre rispetto allo stesso periodo del 2020). Sempre nel secondo trimestre, all'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una variazione tendenziale pari al 18,7% (1,5% nel trimestre precedente rispetto allo stesso periodo del 2020) mentre la Germania ha registrato un aumento pari al 9,4% (-3,1% nel trimestre precedente rispetto allo stesso periodo del 2020)<sup>3</sup>.

Nella riunione di politica monetaria di settembre, il Consiglio Direttivo ha riesaminato la propria valutazione dell'economia e le misure di contrasto alla pandemia. Sulla base di una valutazione congiunta delle condizioni di finanziamento e delle prospettive di inflazione, il Consiglio ritiene che possano essere mantenute condizioni di finanziamento favorevoli, con un ritmo di acquisti netti di attività nel quadro del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), moderatamente inferiore rispetto ai due trimestri precedenti.

Il Consiglio ha inoltre confermato le altre misure tese a rispettare il mandato di stabilità dei prezzi conferito alla BCE, in particolare il livello dei tassi di interesse di riferimento definiti dalla BCE, gli acquisti

<sup>2</sup> Fonte: FMI - *World Economic Outlook*, luglio 2021

<sup>3</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2021

dell'Eurosistema nell'ambito del programma di acquisto di attività (PAA), le proprie politiche di reinvestimento e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine.

Sulla base dell'analisi economica e monetaria, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale<sup>4</sup> e sui depositi *overnight* delle banche presso la Banca Centrale Europea sono rimasti pertanto invariati e rispettivamente pari allo 0,00% allo 0,25% e al -0,50%<sup>5</sup>.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a dieci anni è risultato, nella media di agosto, pari a 1,27% negli Stati Uniti (1,31% nel mese precedente), a -0,50% in Germania (-0,39% nel mese precedente) e a 0,58% in Italia (0,71% nel mese precedente e 0,95% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato, nella media di agosto, a 109 punti base (110 nel mese precedente)<sup>6</sup>.

Nel secondo trimestre dell'anno in Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, si registra un aumento del 3,4% per i consumi finali nazionali e del 2,4% per gli investimenti fissi lordi rispetto al trimestre precedente. Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono cresciute del 3,2%, e anche le importazioni hanno registrato un più 2,3%<sup>7</sup>.

A settembre 2021 l'indice di fiducia dei consumatori, che misura le aspettative delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale positiva del 18% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato un aumento del 28%; in particolare il clima di fiducia è aumentato nel settore dei servizi di mercato del 43%, nel commercio al dettaglio del 20%, nel settore manifatturiero del 16% e nel settore delle costruzioni del 14%<sup>8</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2021 si è attestato al 9,3% (9,4% nel mese precedente e 10,1% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni) è scesa rispetto al mese precedente al 27,7% (29,3% nel mese precedente e 31,9% un anno prima). Il tasso di occupazione è stabile rispetto al mese precedente attestandosi al 58,4% (56,9% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari all'1,7% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 3,8% (come nel mese precedente). La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è risultata in aumento rispetto al mese precedente per la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni (+4,5% la variazione annua che si

---

<sup>4</sup> Strumento utilizzato dalla Banca Centrale Europea per fornire liquidità a brevissimo termine (un giorno) agli Istituti di Credito in cambio di garanzie

<sup>5</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2021

<sup>6</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2021

<sup>7</sup> Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, II trimestre 2021

<sup>8</sup> Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, settembre 2021

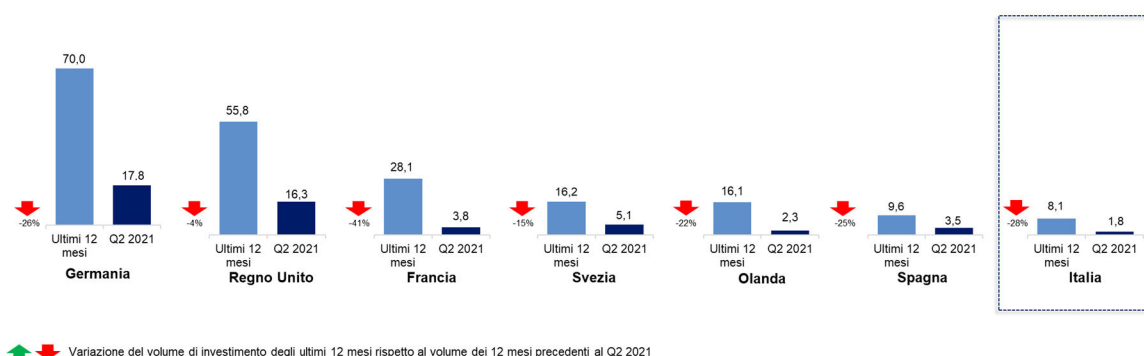
confronta con il +4,2% nel mese precedente), mentre quella del credito al consumo è rimasta invariata (+1,9% la variazione annua)<sup>9</sup>.

### Il mercato immobiliare europeo

Nel secondo trimestre del 2021 gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa si sono attestati a euro 69,2 miliardi, in crescita del 43% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di euro 271,7 miliardi negli ultimi dodici mesi e in diminuzione del 20% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il terzo trimestre del 2020 e il secondo trimestre del 2021 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 70 miliardi ed euro 55,8 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia e la Svezia con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 28,1 miliardi ed euro 16,2 miliardi, l'Olanda con euro 16,1 miliardi investiti, la Spagna con un volume di investimenti pari a euro 9,6 miliardi e l'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 8,1 miliardi, di cui euro 1,8 miliardi registrati nel secondo trimestre del 2021 (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel secondo trimestre del 2021 sono stati investiti circa euro 22,3 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 32% del totale transato, euro 14,5 miliardi nel settore industriale-logistico, pari a circa il 21% del totale transato, euro 13,8 miliardi nel settore residenziale, pari a circa il 20% delle transazioni complessive.

Seguono il settore *retail* che ha raggiunto quota euro 7,2 miliardi (10% del totale transato), gli hotel con euro 4,1 miliardi (6% del totale transato) e infine l'*healthcare* con euro 3,4 miliardi (5% del totale transato), mentre i restanti euro 3,9 miliardi (6% del totale transato) derivano da investimenti in altri settori<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2021

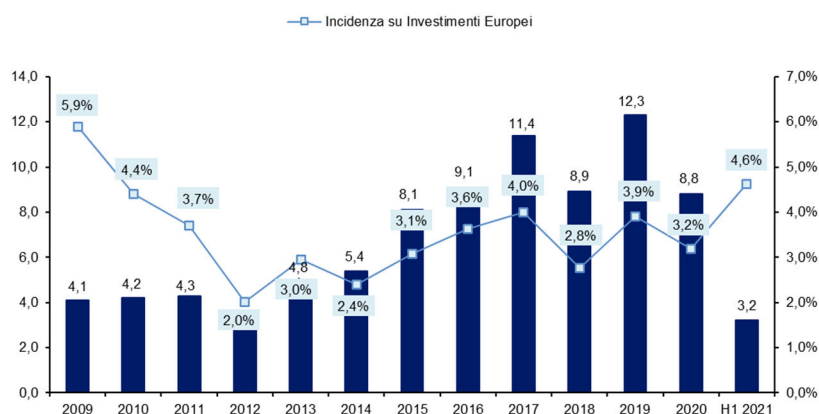
<sup>10</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q2 2021



## Il mercato immobiliare italiano

Il primo semestre dell'anno registra ancora gli effetti della pandemia, con un allungamento nei tempi necessari alle transazioni. Nei primi sei mesi del 2021 sono stati investiti circa euro 3,2 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 1,8 miliardi nel secondo trimestre dell'anno, in calo del 22% rispetto allo stesso periodo del 2020 (Figura 2).

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



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi Dea Capital su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo semestre 2021 gli investimenti nel settore uffici sono stati pari a euro 740 milioni, in contrazione del 62% rispetto ai primi sei mesi del 2020: i ritardi causati dalla pandemia, uniti a un costo di *financing* più elevato e alla cautela degli investitori in attesa di maggiori certezze sul futuro degli uffici, hanno portato a richieste di *repricing* e a un calo del numero delle transazioni.

La logistica continua a consolidarsi e prosegue la sua crescita: i volumi di investimento sono più che raddoppiati rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, attestandosi a quota euro 620 milioni e la *pipeline* per i prossimi mesi è molto ricca. Il mercato attrae anche investitori generalisti o comunque non specialisti del segmento, interessati anche a componenti speculative. Gli investitori, alla ricerca di nuovo prodotto, stanno inoltre iniziando ad ampliare il proprio raggio d'azione, valutando con più attenzione anche il mercato infrastrutturale, segno della sempre maggiore diversificazione e stratificazione dell'*asset class*.

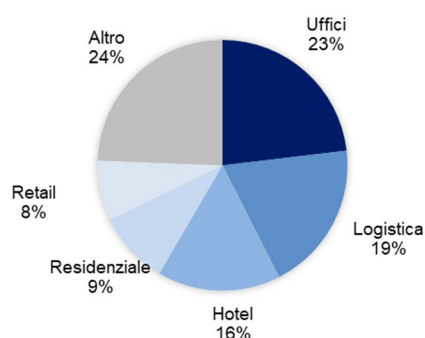
Si conferma l'interesse nei confronti del settore hotel che chiude il semestre a quota euro 510 milioni, in aumento del 6% rispetto allo stesso periodo del 2020. Le attenzioni degli investitori si concentrano su operazioni *value-add* e opportunistiche, ma sui *trophy asset*.

Il settore residenziale consolida la sua posizione chiudendo il semestre con un volume investito pari a euro 300 milioni, in linea con quanto registrato lo scorso anno. Il mercato al momento è concentrato quasi esclusivamente su Milano, dove la mancanza di prodotto sta spingendo gli investitori verso attività di sviluppo sia nei grandi comparti di rigenerazione urbana sia tramite iniziative più granulari nel tessuto urbano consolidato, sconfinando talvolta nel primo *hinterland*. Gli altri segmenti del *living*, come lo *student*

*housing* e il *senior living*, continuano ad attrarre l'interesse di investitori più specializzati, che propendono per iniziative *value-add*, ma restano molto selettivi in termini di *location*.

Il settore *retail*, con un totale di euro 250 milioni di investimenti, in contrazione del 76% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, registra transazioni di dimensioni più contenute e principalmente nel settore *high street*. Si prevede comunque una ripresa del segmento *out of town*, con la chiusura di alcune operazioni da parte di *retail specialist* e investitori opportunistici, che hanno riavviato le ricerche. Aumenta l'interesse per il settore *alternative*, soprattutto nei confronti dell'*healthcare* e di *asset* tecnologici come i *data centre* e le centraline telefoniche, che, in momenti di maggiore incertezza, risultano avere *covenant* importanti e contratti di lunga durata, acquistabili anche a rendimenti interessanti (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nel primo semestre del 2021 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nel primo semestre dell'anno rispettivamente pari a euro 1,1 miliardi ed euro 180 milioni, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi<sup>11</sup>.

Milano rimane quindi la principale città dove investire. In particolare, con riferimento al segmento degli uffici, nel primo semestre del 2021 sono stati investiti oltre euro 600 milioni (circa l'80% del totale settoriale), in diminuzione del 58% rispetto al primo semestre del 2020. Il calo dei volumi del primo semestre del 2021 va ricondotto prevalentemente all'approccio riflessivo degli investitori, giustificato dai timori sulla ripresa della domanda di spazi a uso uffici, unitamente ai ritardi sulle operazioni di investimento accumulati a causa delle restrizioni dovute alla pandemia. Le attività di investimento attualmente in corso mostrano invece una rinnovata fiducia degli investitori anche nei confronti delle operazioni *value-add* in *location* non centrali. Questa fiducia è supportata anche dal recupero dei volumi di assorbimento: il *take-up* registrato nel secondo trimestre del 2021 è stato di 111.400 mq portando l'assorbimento semestrale a 180.100 mq, con un aumento sia sul primo che sul secondo semestre 2020 rispettivamente del 14% e del 50%. Le aree preferite dai *conduttori* nel secondo trimestre sono state il centro e il *Central Business District (CBD)*, che insieme hanno costituito il 27% del numero delle transazioni e il 36% dei mq affittati, e la periferia, con il 16% del numero delle transazioni e il 30% sul volume di *take up*. Gli uffici di grado A hanno rappresentato l'82% dei mq occupati e il 30% dell'assorbimento ha riguardato nuovi sviluppi. L'offerta di spazi è aumentata

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 8 luglio 2021

spinta dai nuovi completamenti, con 120.300 mq consegnati nel 2021 e da rilasci pianificati che lasciano il tasso di *vacancy* stabile al 10,7%. I canoni *prime* restano stabili a 600 euro/mq/anno nel *CBD* e nell'area di Porta Nuova *Business District*, accompagnati da un crescente ricorso agli incentivi.

La crescente domanda di *asset core* con forti *covenant* provoca una nuova pressione al ribasso sui rendimenti delle zone centrali di Milano<sup>12</sup>.

Per quanto riguarda il mercato degli investimenti romano, il valore degli investimenti nel settore direzionale registrato nel primo semestre dell'anno è stato pari a circa euro 130,8 milioni (circa il 18% del totale settoriale), in diminuzione del 53% rispetto agli investimenti dello stesso periodo dell'anno precedente, pari a euro 277,8 milioni. Anche per la città di Roma tale risultato è dovuto principalmente all'atteggiamento attendista degli investitori osservato nel 2020 e dai ritardi accumulati dalle restrizioni imposte per il contenimento dei contagi.

La maggior parte degli investimenti del secondo trimestre è stato realizzato nei quartieri EUR Laurentina e EUR Cristoforo Colombo, mentre durante i primi sei mesi dell'anno EUR Laurentina, Roma CBD e Roma Centro hanno concentrato il 90% dei volumi.

Il *take-up* registrato nel secondo trimestre del 2021 è stato di 40.100 mq portando l'assorbimento semestrale a 68.900 mq, in crescita del 49% rispetto al primo semestre del 2020. Gli spazi di grado A hanno coperto il 68% degli spazi affittati nel secondo trimestre del 2021. I volumi di assorbimento del secondo trimestre del 2021 sono stati trainati da tre transazioni principali, per un totale di 14.100 mq, corrispondenti al 35% del *take-up* del trimestre. Roma Centro e EUR sono stati responsabili per il 54% dei volumi assorbiti nel secondo trimestre del 2021, in calo del 29,7% rispetto al trimestre precedente. Durante il secondo trimestre del 2021 non sono stati registrati nuovi completamenti e la *pipeline* di immobili attualmente in corso di ristrutturazione con consegna prevista tra il 2021 e il 2023 ammonta a 297.500 mq. Il *prime rent* di CBD e EUR rimane invariato a 450 euro/mq/anno<sup>13</sup>.

Tra le più importanti transazioni registrate da luglio a oggi si segnalano: (i) l'acquisto da parte del Fondo Augustus, sottoscritto da GLP e gestito da Kryalos SGR S.p.A., di un portafoglio di dieci immobili logistici di grado A completamente locati e siti in Milano, Verona, Torino e Parma per un valore complessivo di euro 260 milioni; (ii) l'acquisto da parte Kervis SGR S.p.A. tramite il Fondo Milione partecipato da Goldman Sachs di due terreni nel nord Italia di superficie complessiva pari a 200.000 mq sui quali saranno sviluppati edifici a uso logistico caratterizzati dai più elevati standard tecnologici di mercato, massima flessibilità organizzativa e dal rispetto dei requisiti in materia sociale, ambientale e di governance per un valore complessivo di euro 130 milioni; (iii) la vendita da parte del Fondo Elisabeth, gestito da Namira SGR S.p.A. e partecipato principalmente da KKR, di un portafoglio di nove immobili logistici locati principalmente a società leader del settore *courier express*, quali Poste Italiane, CEVA Logistic, FedEx-TnT per un valore

---

<sup>12</sup> Fonte: CBRE - Milano Uffici *snapshot*, Q2 2021

<sup>13</sup> Fonte: CBRE - Roma Uffici *snapshot*, Q2 2021

pari a euro 120 milioni; (iv) l'acquisto da parte di MEROPE Asset Management di un portafoglio di dieci *trophy asset* a uso uffici, "I Villini del Rione Sallustiano", per un valore complessivo pari a euro 100 milioni; (v) la vendita da parte di Coima RES S.p.A. di un immobile direzionale sito a Milano in viale Sarca 235 composto da dodici piani fuori terra e interamente ristrutturato nel 2017 e certificato LEED Platinum per un valore di euro 82,5 milioni; (vi) l'acquisto da parte del Fondo Milano Core I, sottoscritto da InvestCorp e gestito da Castello SGR S.p.A., di un immobile direzionale sito a Milano in via Mecenate 91 certificato LEED Core&Shell e Platinum commercial *interior* e ospitante gli uffici del Gruppo Kering per un valore complessivo di euro 70 milioni; (vii) l'acquisto da parte di Blue SGR S.p.A., tramite un fondo sottoscritto da iAM Capital Group PLC, gruppo d'investimento basato a Londra, di un portafoglio composto da quattro asset, di cui tre ubicati a Milano (zone semicentrali e *hinterland*) e uno di pregio ubicato a Roma (primaria *location*) per un valore complessivamente pari a euro 30 milioni; (viii) la vendita da parte di Torre SGR S.p.A., per un valore di euro 22 milioni, di un immobile cielo-terra a uso direzionale sito a Roma in via Sicilia 57 composto da quattro piani fuori terra oltre a un piano seminterrato che sarà oggetto di una integrale ristrutturazione e (ix) l'acquisto *off-market* da parte del Fondo Augustus interamente sottoscritto da GLP e gestito da Kryalos SGR S.p.A. di un immobile a uso logistico di grado A situato a Roma e locato a Carrefour per un valore pari a euro 15 milioni<sup>14</sup>.

Nel secondo trimestre del 2021 i rendimenti netti prime degli immobili a uso ufficio a Milano CBD e Milano Centre si sono ridotti entrambi rispettivamente di 10 e 15 punti base rispetto al trimestre precedente, scendendo rispettivamente a quota 3% e 4% mentre per la città di Roma il *prime net yield* rimane invariato al 3,7% rispetto al trimestre precedente. Con riferimento agli immobili commerciali, il rendimento netto per gli *high street prime* e gli *shopping center* prime risulta rispettivamente pari al 3,10% e al 6,15%. Infine, per gli immobili a uso logistico, la compressione del rendimento ha accelerato ulteriormente nel secondo trimestre del 2021 con il *prime yield* che ha raggiunto il 4,5%, in contrazione di 40 bps rispetto al trimestre<sup>15</sup>.

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 secondo trimestre del 2021 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 263.427, ha registrato una crescita di oltre il 78% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Tale variazione risulta tuttavia influenzata dai mesi di *lockdown* del 2020 resosi necessario per contrastare l'emergenza sanitaria che ha avuto un impatto notevole anche sulle compravendite immobiliari. Se invece il totale delle transazioni normalizzate si confronta con quanto registrato nel 2019, la crescita risulta pari a circa il 28%.

In particolare, nel secondo trimestre dell'anno, il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è stato pari a circa 201.492, in aumento del 73% rispetto al secondo trimestre del 2020 e del 26% rispetto allo stesso periodo del 2019.

---

<sup>14</sup> Fonte: Ufficio Studi DeA Capital Real Estate SGR S.p.A e dati del Il Quotidiano Immobiliare - *Deals*

<sup>15</sup> Fonte: CBRE - Milano e Roma Uffici *snapshot*, Q2 2021; Italia Retail *snapshot*, Q2 2021; Italia Logistica *snapshot* Q2 2021

Per quanto concerne il settore non residenziale, invece, il numero totale di compravendite registrate è stato pari a 61.935, in aumento del 96% rispetto al secondo trimestre del 2020 e del 33% rispetto allo stesso periodo del 2019. In particolare, il settore terziario-commerciale ha registrato un tasso tendenziale di crescita del 98% rispetto al secondo trimestre del 2020 (34% se confrontato con lo stesso periodo del 2019), il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, ha registrato un aumento dell'85% del numero di compravendite (28% se confrontato con lo stesso periodo del 2019) mentre quello produttivo agricolo ha registrato un aumento dell'88% (23% se confrontato con lo stesso periodo del 2019). Infine, le unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate hanno registrato un aumento del 96% delle transazioni (32% se confrontato con lo stesso periodo del 2019)<sup>16</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, secondo le ultime stime presentate da Nomisma, per l'anno in corso è prevista una riduzione su base annuale dei prezzi di uffici e negozi rispettivamente dello 0,3% e dello 0,8% e un aumento su base annuale dei prezzi delle abitazioni dello 0,8%. Per i prossimi anni ci si attende invece una generale variazione positiva dei prezzi per tutti gli immobili a uso direzionale, commerciale e residenziale<sup>17</sup>.

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE		
	Abitazioni	Uffici	Negozi
2021	0,8	-0,3	-0,8
2022	2,1	1,3	0,6
2023	2,2	1,6	1,4

## B) Contratti di Locazione

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

Alla data del 30 settembre 2021 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 188.204 mq, dei quali risultano locati 59.600 mq, pari al 31,67% delle superfici locabili. Tale dato registra un aumento rispetto al dato al 30 giugno 2021 a seguito della sottoscrizione di un contratto di locazione di una porzione immobiliare a uso uffici, oltre a cinque posti auto, dell'immobile di Assago, Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5.

Alla data del 30 settembre 2021 risultano vigenti trentatré rapporti locativi (contratti di locazione e indennità di occupazione) di cui ventinove 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

<sup>16</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2021 mercato residenziale e non residenziale

<sup>17</sup> Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2021 sul mercato immobiliare

legali intraprese dal Fondo finalizzati ad 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 ed i sopralluoghi effettuati presso l'immobile, la SGR, in assenza di concreti e tangibili progressi nella trattativa, ha avviato una nuova azione legale finalizzata al rilascio dell'immobile da parte del conduttore pubblico. La prima udienza per la discussione è stata fissata al 19 ottobre 2021.

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 previa effettuazione di lavori di riqualificazione.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2021 risulta pari a euro 8.329.104, in aumento dell'1,71% rispetto al dato al 30 giugno 2021 pari a euro 8.189.104.

### **C) Crediti verso locatari**

Alla data del 30 settembre 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 1.468.776, in diminuzione del 5,18% rispetto al dato al 30 giugno 2021 pari a euro 1.549.087. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 2.286.058, facendo rilevare una diminuzione del 2,77% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2021, pari a euro 2.351.200.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 2.255.822, in aumento dell'1,09% rispetto alla data del 30 giugno 2021 pari a euro 2.231.428. Di tale importo, euro 807.187 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre novanta giorni, il dato al 30 settembre 2021 è pari a euro 2.172.237, in aumento dell'1,99% rispetto al dato al 30 giugno 2021, pari a euro 2.129.933.

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 30 settembre 2021, ammonta a euro 1.777.549. Alla data del 30 giugno 2021 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.745.843.

#### **D) Politiche di investimento e di disinvestimento**

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 settembre 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 rammenta che (i) è stato rinnovato ad un operatore internazionale l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63; (ii) è stato rinnovato a un operatore locale l'incarico di promuovere la vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17.

Si rammenta inoltre che 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 ed ampiamente descritta nel § "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 internazionale una manifestazione di interesse per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, via di Tor Cervara 285/C, riscontrata positivamente concedendo un periodo di esclusiva al fine di poter far svolgere un'attività di *due diligence*. In data 6 luglio 2021, il Fondo ha ricevuto un'offerta vincolante di acquisto dell'immobile al prezzo di euro 9.500.000 oltre imposte dovute per legge, accettata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 15 luglio 2021. Per maggiori dettagli si rimanda al § "Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo";
- ii) in data 22 marzo 2021, ha ricevuto da parte di un potenziale acquirente un'offerta di acquisto non vincolante per gli immobili siti in Roma, via Lamaro 41/51/61 e Milano, via Crespi 12 condizionata, tra l'altro, ad una attività di *due diligence*. In data 26 luglio 2021, il Fondo ha ricevuto un'offerta vincolante di acquisto al prezzo complessivo di euro 18.200.000 oltre imposte dovute per legge, accettata da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 luglio 2021. La stipula del contratto definitivo di compravendita è prevista entro il secondo semestre 2021 al verificarsi dei relativi presupposti.

**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 ad uso parcheggio.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione, risultano attive dodici posizioni locative e il Complesso risulta locato per il 78% della superficie.

Dal 1° gennaio 2021 al 30 settembre 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 l'interessamento di un conduttore esistente per il possibile ampliamento di un semipiano (circa 950 mq).

**E) Strumenti Finanziari**

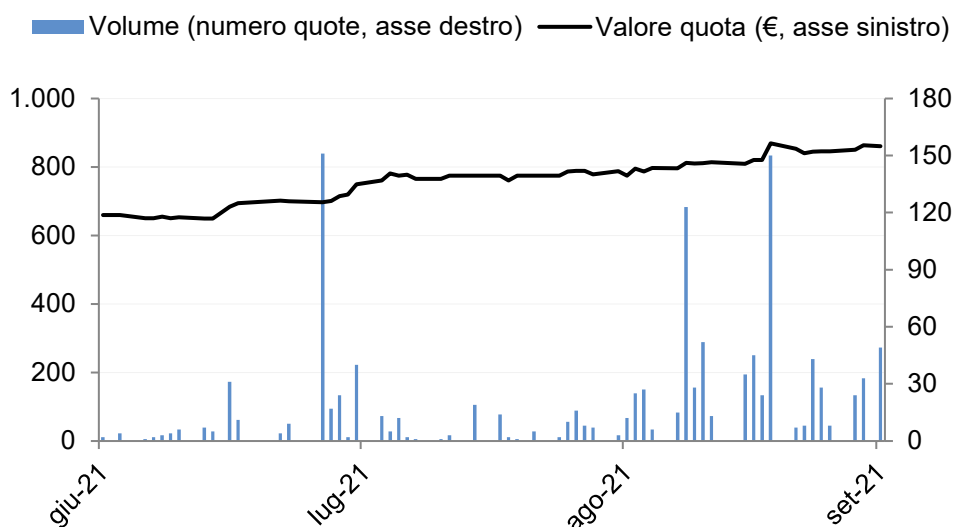
Alla data del 30 settembre 2021 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo "Conero – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di euro 10.000.000. Il valore delle quote al 31 marzo 2021 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Conero alla data del 30 giugno 2021 e risulta pari a euro 666.679. 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 terzo 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).

Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione positiva del 30,4% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 2,3% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 660,00 dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del secondo trimestre) a euro 860,80 euro del 30 settembre 2021. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 40%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 17 settembre con un valore di euro 869,80 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del semestre è stato registrato nelle date 12 e 13 luglio, con euro 650,00 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 21 quote, in leggero aumento rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 17 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 26 luglio con 151 quote scambiate per un controvalore pari a euro 102.997.

### 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 ad 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%<sup>18</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

---

<sup>18</sup> 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";
- "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.

- 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 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 integrazioni<sup>19</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>20</sup> 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

<sup>19</sup> 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.

<sup>20</sup> 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.

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 ad 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).

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 30 giugno 2021.

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 149 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 7,77%, 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 0,375%, (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 905,6 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 322,3 milioni.

Alla data della Relazione semestrale del 30 giugno 2021, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, risulta essere negativo e pari a euro 64,5 milioni.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*<sup>19</sup> 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

<sup>19</sup> 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" (nella Relazione semestrale la maggiorazione è di 0,375 punti).

voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari al 7,77% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,375%, (0,75% su base annuale) per raggiungere un valore di euro 604,7 milioni;

(c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 753,7 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 846,8 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 93,1 milioni

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

Alla data della Relazione semestrale del 30 giugno 2021, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, risulta essere negativo e pari a euro 18,6 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi pari a euro 64,5 milioni.

#### **4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo**

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via di Tor Cervara 285/C, si segnala che in data 12 ottobre 2021 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita.

A fronte della suddetta dismissione, si segnala che in data 15 ottobre 2021 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la distribuzione di un rimborso parziale pro-quota per un ammontare complessivo di euro 9.556.500 corrispondenti a euro 92 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi sono stati riconosciuti agli aventi diritto con data stacco 25 ottobre 2021 e data di pagamento 27 ottobre 2021.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Gianluca Grea