

***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 31/03/2020

**Resoconto intermedio di gestione
al 31 marzo 2020**

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.....	13
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	14
E) PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI.....	15
F) STRUMENTI FINANZIARI.....	15
G) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....	16
H) ALTRE INFORMAZIONI.....	17
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	24

1. Premessa

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

2. Dati identificativi del Fondo

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

Data inizio attività	27 giugno 2000
Scadenza Fondo	27 giugno 2030
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (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 2019	170.666.625 euro
Numero delle quote al 31 dicembre 2019	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2019	193.873.627 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2019	1.866.413 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2019	164.620.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

Con riferimento al quadro macro-economico, si rileva la recente diffusione a livello globale del COVID-19 ("Coronavirus disease 19"), che può costituire potenzialmente un nuovo e rilevante fattore di instabilità del quadro stesso.

In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della diffusione del COVID-19, 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 risultano impatti 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.

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

La descrizione dello scenario macroeconomico non può prescindere dall'analisi degli impatti del COVID-19 sull'economia mondiale, che dipenderanno in larga misura dalla rapidità della messa in campo delle misure di contenimento del virus e dalla quantità di risorse economiche che verranno destinate per il sostegno all'economia. L'evolversi dell'epidemia ha rappresentato uno shock rilevante per le prospettive di crescita delle economie a livello mondiale e dell'Area Euro, provocando un rallentamento della produzione a causa dell'interruzione delle catene di approvvigionamento, una riduzione della domanda e una generale maggiore incertezza che si ripercuoterà sui piani di spesa e sul loro finanziamento. L'evolversi dell'epidemia ha peggiorato le prospettive per l'economia mondiale contenute nelle proiezioni macroeconomiche di marzo 2020 formulate dagli esperti della Banca Centrale Europea (BCE): i dati più recenti suggeriscono che i rischi al ribasso per l'attività economica mondiale si siano in parte concretizzati, lasciando prevedere che quest'anno l'attività mondiale si rivelerà più debole di quanto anticipato dalle proiezioni. L'epidemia ha colpito l'economia mondiale proprio mentre si iniziavano a cogliere i primi segni di una stabilizzazione dell'attività e degli scambi e quando la sottoscrizione della cosiddetta "Fase 1" dell'accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina, accompagnata da tagli ai dazi, riduceva l'incertezza. Una modesta ripresa dell'economia mondiale potrebbe essere positivamente influenzata dalla ripresa di alcune economie emergenti ancora vulnerabili, mentre il rallentamento ciclico atteso nelle economie avanzate e la transizione strutturale della Cina verso una traiettoria di crescita più lenta graveranno sulle prospettive di medio periodo.¹ Per quanto riguarda l'Area Euro ci si attende che la crescita torni a rafforzarsi nel medio termine sostenuta da condizioni di finanziamento favorevoli, dall'orientamento delle politiche di bilancio e dalle aspettative di una ripresa dell'attività mondiale.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2020

Anche le previsioni formulate dal Fondo Monetario Internazionale contenute nel *World Economic Outlook* pubblicato in data 14 aprile² relativamente all'andamento del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2020-2021 mostrano un netto peggioramento rispetto a quanto stimato lo scorso gennaio. La diffusione del virus COVID-19 ha infatti colpito tutti i paesi del mondo provocando la peggiore crisi dopo la Grande Depressione. Considerando che l'emergenza è tutt'ora in corso e non è ancora chiaro l'evolversi dell'epidemia e che si stanno definendo le azioni di politica monetaria e finanziaria che ciascun paese metterà in atto al fine di garantire la ripartenza, è lecito supporre che le stime a oggi disponibili varieranno nel corso dei prossimi mesi, con un marcato peggioramento qualora le misure di sostegno definite non dovessero essere adeguate. Per l'anno in corso il Fondo Monetario Internazionale prevede una contrazione del PIL mondiale pari al 3,0% (a gennaio le stime riportavano una crescita del 3,3%), seguita – nell'ipotesi che l'allentamento delle misure contenitive si verificherà già nel secondo semestre dell'anno – da un rialzo del 5,8% nel 2021. Ad eccezione di Cina (+1,2%) e India (+1,9%) è prevista una contrazione del PIL in tutti i paesi del mondo. Per il Regno Unito e gli Stati Uniti si registra una contrazione rispettivamente pari a -6,5% e -5,9%, mentre per i principali paesi europei le perdite potranno essere più consistenti: l'Italia potrebbe registrare la maggiore contrazione (-9,1%), seguita da Spagna (-8,0%), Francia (-7,2%) e Germania (-7,0%).

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

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* - aggiornamento aprile 2020

Per comprendere quanto possano considerarsi realizzabili le previsioni sulla contrazione della crescita globale, sarà indispensabile capire quali sono e quali saranno gli aiuti e le azioni messe in atto dalle banche centrali e dai governi dei singoli paesi per far fronte ad una crisi senza precedenti.

² Fonte: FMI - *World Economic Outlook*, Aprile 2020 -- *The Great Lockdown*

Ad oggi, sebbene la discussione sia ancora in corso e potrebbero essere individuate ulteriori misure, i Ministri delle Finanze dell'Eurogruppo hanno approvato quattro strumenti che potranno essere messi in campo per fronteggiare l'emergenza in corso, per un totale di oltre euro 1.000 miliardi.

Il primo strumento è il MES (Meccanismo Europeo di Stabilità), creato durante la scorsa crisi finanziaria per concedere prestiti ai paesi che non riuscivano a finanziarsi sui mercati se non a costi altissimi. Gli accordi prevedono che ciascun paese, per tutto il perdurare dell'emergenza sanitaria, possa accedervi derogando alle usuali stringenti condizioni previste per l'accesso al Fondo (tra cui, ad esempio, l'impegno ad attuare riforme per stabilizzare i conti), per un importo non superiore al 2% del proprio PIL (circa euro 36 miliardi per l'Italia; l'ammontare totale a disposizione è pari a euro 240 miliardi) per far fronte alle spese sanitarie e di prevenzione legate alla pandemia in corso.

Il secondo strumento è il SURE (*Support to mitigate unemployment risks in emergency*), che potrà sbloccare fino a euro 100 miliardi per integrare la cassa integrazione dei singoli paesi. Per accedervi gli Stati membri dovranno fornire garanzie nazionali fino a euro 25 miliardi che serviranno alla Commissione per emettere bond tripla A (molto sicuri e quindi con bassi tassi di interesse) che vengono poi girati ai paesi membri tramite prestiti a lungo termine.

Un ulteriore sostegno potrà essere fornito alle imprese dalla Banca europea per gli investimenti (BEI), attraverso un fondo di garanzia dei paesi europei di euro 25 miliardi che permetterà la BEI di reperire sui mercati fino a euro 200 miliardi da tramutare poi in prestiti agevolati alle imprese con un occhio di riguardo a quelle medio-piccole.

Infine, altro strumento proposto è il fondo finanziato con strumenti finanziari innovativi per euro 500 miliardi che dovrebbe essere temporaneo, mirato e riproporzionato ai costi straordinari provocati dalla pandemia (il cosiddetto *Recovery Fund*, le cui modalità di finanziamento saranno oggetto delle prossime discussioni dei membri dell'Eurogruppo).

Inoltre i governi e le banche centrali stanno adottando interventi complementari per mettere gli istituti di credito in condizione di fornire alle imprese le risorse che consentano loro di continuare a pagare i salari e le altre spese, in modo da evitare che aziende in salute possano ritrovarsi in gravi difficoltà. In particolare, la BCE ha adottato un pacchetto di misure (*Quantitative easing*) che prevede la mobilitazione di ingenti capitali al fine di destinare liquidità ai soggetti maggiormente bisognosi con operazioni di rifinanziamento fino a circa euro 3.000 miliardi ad un tasso di interesse negativo dello 0,75%, così da incoraggiare le banche a concedere finanziamenti anche alle piccole e medie imprese nonché ai lavoratori autonomi. In aggiunta la BCE ha previsto l'acquisto di grandi volumi di titoli del settore pubblico e privato attraverso un programma di acquisto per l'emergenza sanitaria, che insieme agli altri programmi consente di acquistare attività per oltre euro 1.000 miliardi fino alla fine dell'anno. Tra gli acquisti di attività è inclusa anche la carta commerciale, in quanto titolo di credito e quindi fonte importante di liquidità per le imprese. A ciò si

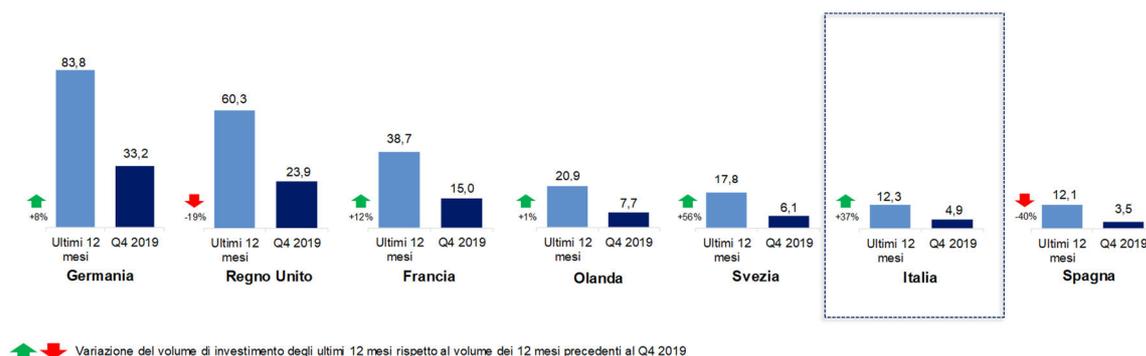
aggiungono le misure specifiche in corso di studio o adottate (anche grazie alla sospensione dei vincoli del Patto di Stabilità) da ciascun paese al fine di sostenere le proprie imprese e lavoratori.³

Il mercato immobiliare europeo

Nel quarto trimestre del 2019 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa sono stati pari a euro 118,4 miliardi. Gli investimenti annuali per l'anno 2019 risultano pari a euro 315,3 miliardi, valore in calo del 2% rispetto a quanto registrato lo scorso anno.

Nell'arco dell'intero anno la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 83,8 miliardi ed euro 60,3 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 38,7 miliardi e l'Olanda con euro 20,9 miliardi di investimenti. I volumi transati in Svezia e Italia, in aumento rispettivamente del 56% e del 37%, hanno raggiunto circa euro 17,8 miliardi ed euro 12,3 miliardi. Infine, la Spagna, con un decremento del 40% rispetto ai 12 mesi precedenti, raggiunge una quota di investimenti pari a euro 12,1 miliardi. (Figura 1).⁴

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



CBRE

Le previsioni in merito all'andamento del mercato immobiliare europeo sono fortemente influenzate dalla diffusione del virus COVID-19. Secondo quanto evidenziato dal report di CBRE, la diffusione del COVID-19 in Europa avrà un impatto significativo sulla crescita economica e sui volumi di investimento nel settore immobiliare, anche se risulta ad oggi difficile quantificarne le conseguenze. In un primo momento le misure di contenimento hanno principalmente limitato gli scambi (di cose e persone) da e verso la Cina. Successivamente le restrizioni hanno ridotto tutti gli spostamenti anche in Europa (in particolare sono stati annullati numerosi eventi e fiere internazionali, compreso il MIPIM, uno dei principali eventi internazionali del *real estate*) e potranno determinare di conseguenza la contrazione degli investimenti nel mercato

³ Fonte: comunicato stampa della BCE, 7 aprile 2020; Eurogruppo, trovato l'accordo economico: piano di aiuti Ue da 1.000 miliardi – Il Sole24Ore – 9 aprile 2020; Il sostegno della BCE a famiglie e imprese – Christine Lagarde, Presidente della Banca Centrale Europea – 9 aprile 2020

⁴ CBRE *European Investment – Market Snapshot* Q4 2019

immobiliare. Il primo trimestre ha tipicamente un impatto limitato sugli investimenti dell'anno, infatti negli ultimi 14 anni il primo trimestre ha rappresentato il 20% del totale degli investimenti annuali, rispetto al 30% del quarto trimestre. Inoltre, dato che il mercato degli investimenti reagisce agli *shock* più lentamente di altri mercati, gli effetti potrebbero non essere osservabili immediatamente. L'impatto sul mercato degli uffici, secondo CBRE, sarà limitato mentre sarà più pesante per il settore *retail*, soprattutto sulla vendita dei beni di lusso nel comparto *high street* che risentirà della riduzione del turismo; anche il settore ricettivo risentirà delle sempre più stringenti misure di contenimento degli spostamenti. Il settore della logistica sarà influenzato soprattutto dalle difficoltà al trasferimento di materie prime e semilavorati e dalla chiusura forzata di molte fabbriche. D'altra parte, gli *e-retailers* beneficeranno nel breve termine di un incremento della domanda scatenato dalla chiusura dei *retail* fisici. Nonostante gli effetti del COVID-19 avranno un impatto negativo nel breve periodo su alcuni settori specifici, CBRE prevede che tale impatto, sul mercato immobiliare europeo, sarà minimo nel lungo periodo.⁵

Il mercato immobiliare italiano

Nel 2019 in Italia il volume degli investimenti nel campo immobiliare è stato pari a euro 12,3 miliardi, con una crescita del 39% rispetto al 2018, e dell'8% sul 2017 (che deteneva il precedente record con 11,4 miliardi di euro di investimenti). La crescita del 2019 è guidata da un aumento dei capitali esteri sul mercato italiano (responsabili per oltre il 73% dei volumi di investimento), a fronte di una sostanziale stabilità del contributo degli investitori domestici, tra i quali si riscontra un apporto limitato di capitali privati (Figura 2).

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



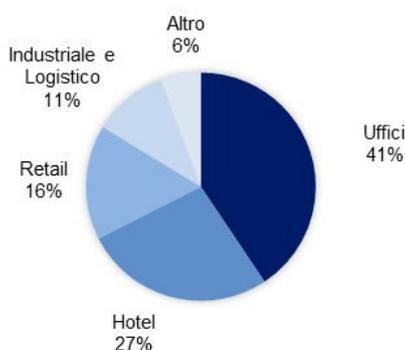
Fonte: CBRE

Per quanto riguarda i singoli settori, il 2019 può essere definito come l'anno dell'*hotellerie* italiana che ha registrato il volume di investimenti più alto di sempre con circa euro 3,3 miliardi con un record di crescita del 140% trainato dal maxi-acquisto da parte di LVMH degli hotel di Belmond, buona parte dei quali è in Italia. Il segmento alberghiero italiano sta vivendo un cambiamento strutturale, con un forte incremento dei quattro e cinque stelle grazie a *brand* come Mandarin, Four Season, Hyatt e Accor. È record anche per il settore uffici che si conferma l'*asset class* di maggiore interesse per gli investitori soprattutto di origine

⁵ Fonte – CBRE *Potential Impacts of COVID-19 on EMEA Real Estate – March 2020*

straniera (USA in testa) che nel 2019 hanno rappresentato il 61% degli investimenti nel mercato direzionale, che raggiunge quasi euro 5 miliardi, con una crescita del 47% rispetto al 2018. Milano traina il settore attraendo da sola euro 3,6 miliardi nel corso del 2019. Il settore della Logistica supera euro 1,3 miliardi di volumi di investimento, con una crescita del 22% rispetto al 2018. L'e-commerce è in questo momento il principale motore del settore, sia grazie alla crescente domanda di spazi per la logistica da parte degli operatori di piattaforme del commercio elettronico, sia per la diffusione di strategie *omnichannel* da parte dei *retailer*. La regione logistica milanese continua a costituire il centro del mercato logistico italiano. Un calo del 13% rispetto al 2018 è registrato nella performance del *retail*, con transazioni per quasi euro 2 miliardi; tale andamento è dovuto a una maggiore cautela da parte degli investitori nei confronti di questa *asset class* che risulta correlata alla penetrazione nel mercato dell'e-commerce. (Figura 3).⁶

Figura 3 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel 2019 (%)



Fonte: CBRE

Le città di Milano e Roma si confermano i mercati più attrattivi. Milano, con volumi pari a quasi euro 4,6 miliardi di investimenti, detiene da sola quasi il 40% delle quote di mercato mentre la Capitale registra volumi pari a euro 1,9 miliardi, in linea con le performance del 2018.

Con riferimento a Milano, per quanto riguarda la tipologia di prodotti, il segmento degli uffici è quello che ha fatto registrare il maggiore interesse da parte degli investitori, rappresentando circa il 74% del totale investito nel segmento a livello nazionale, raggiungendo un totale annuo di euro 3,6 miliardi di cui euro 2,2 miliardi concentrati nell'ultimo trimestre. Nel 2019 il *take up* è stato pari a circa 481.000 mq, il 21% in più rispetto a quanto registrato nel 2018. Tale fermento trova le radici in un settore terziario in ottima salute, che crea un quadro positivo per il business. Non stupisce che l'interesse dei grandi conduttori per nuove sedi di ultima di generazione sia andato intensificandosi nel corso dell'anno costituendo il 32% dell'assorbimento. Il forte interesse per il grado A non è circoscritto ai sottomercati del CBD e Porta Nuova, ma si riflette trasversalmente in tutti i sottomercati, rimarcando ancora una volta il tema della scarsità di prodotto di qualità, che spinge conduttori e investitori fuori dalle aree più centrali. La *pipeline* degli sviluppi ad uso uffici su Milano si arricchisce di nuovi progetti e raggiunge circa i 450.000 mq tra edifici

⁶ Fonte: CBRE – Real Estate Market Outlook 2020

in costruzione e pianificati, in completamento entro il 2023. Di questi, per il 2020 è previsto il completamento di circa 130.000 mq di nuovi spazi concentrati nel distretto di Porta Nuova, con il completamento di Gioia22, e nella *Southern Belt* periferica. Tali numeri, seppur considerevoli, sono esigui rispetto ai grandi progetti di rigenerazione urbana previsti per l'intera città metropolitana entro il 2030: ex Scali Ferroviari, il progetto MIND e l'ex Area Falck rimodelleranno il volto di una città in continua evoluzione. La crescita della domanda, anche nel 2019, ha contribuito a un ulteriore innalzamento del canone *prime* che nel quarto trimestre del 2019 si attesta a 600 euro/mq/anno in Porta Nuova BD, mentre nel Centro sale a 500 euro/mq/anno, e nel Semicentro a 390 euro/mq/anno. Il *prime net yield* nel quarto trimestre del 2019 si comprime ulteriormente al 3,30%; anche il rendimento nella *good secondary location* cala al 4,80% confermando l'interesse degli investitori verso il capoluogo lombardo.

Le previsioni per il 2019 relative al mercato uffici romano sono state confermate: il *take-up* si è assestato su volumi mai visti nella Capitale, pari a 272.093 mq, registrando un +62% rispetto al 2018 e +23% rispetto al 2017, consolidando il *trend* di forte crescita degli ultimi 3 anni. Nel corso del 2019, i conduttori hanno preferito ancora il CBD e il Centro di Roma, che insieme hanno totalizzato il 44% dell'assorbimento. Il quartiere EUR si attesta ancora come il secondo polo terziario, registrando il 35% *del take-up* totale, dimostrando la polarizzazione del mercato romano. I grandi conduttori presenti nella capitale dimostrano una sensibilità crescente verso spazi ufficio di nuova generazione che rispondano a esigenze precise in termini di efficienza e riorganizzazione degli spazi lavorativi. Nel corso del 2019 si è concluso un importante ciclo di ricollocamenti di grandi *headquarter* iniziato nel 2018 e i volumi di assorbimento relativi al settore della consulenza aziendale, per l'anno appena concluso, sfiorano i 30.000 mq, in linea con l'anno precedente. Altro protagonista dell'assorbimento annuale nella Capitale è stato il settore del *flexible space*, che ha registrato un *take-up* di circa 40.000 mq e considerato come uno dei settori con maggiori possibilità di espansione nel panorama uffici romano nel corso del 2020. Nel 2019 l'amministrazione pubblica ha registrato un *take-up* visto raramente anche in città come Roma, dove il settore ha storicamente una forte presenza, registrando operazioni per oltre 70.000 metri quadrati. La *pipeline* degli sviluppi raggiunge circa i 128.000 mq in costruzione/ristrutturazione (completamento atteso tra il 2020 e il 2021) e 3 completamenti nel trimestre per circa 40.000 mq, in leggera diminuzione rispetto all'ultimo trimestre del 2018. Il tasso di sfritto nell'ultimo trimestre del 2019 è stato pari al 12,8%, costante rispetto al dato registrato nel 2018. Le transazioni registrate nel trimestre hanno interessato principalmente il CBD e il quartiere EUR e sono così distribuite nei diversi sottomercati: CBD (40,3%), EUR Laurentina (28,2%), EUR Centro (25,6%) e Centro (5,9%). I canoni *prime* del CBD sono in crescita rispetto al 2018 passando da 420 euro/mq/anno a 450 euro/mq/anno, mentre rimangono stabili a 350 euro/mq/anno i canoni *prime* nell'EUR. Nel corso del quarto trimestre dell'anno si è registrata una prevalenza degli investimenti domestici che rappresentano circa il 63,4% del totale; il 2019 si chiude con una prevalenza degli investitori stranieri, con circa il 66%, in aumento rispetto al 53% del 2018. Il *prime net yield* è in diminuzione al 3,70%.⁷

⁷ Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q4 2019; *Real Estate Market Outlook 2020*

In leggero aumento i rendimenti nel settore *retail* relativi agli *shopping center prime* con il 5,40%, ai *retail park prime* con il 6,40% mentre restano stabili al 3,00% i rendimenti *high street prime*. Per il settore della logistica i rendimenti netti *prime* proseguono la tendenza alla diminuzione attestandosi sul 5,20% (5,4% nel quarto trimestre 2018).⁸

Tra le più importanti transazioni registrate dall'inizio del 2020 rientra la cessione da parte del Gruppo Rizzani de Eccher del resort di lusso che si sviluppa su una superficie di 350.000 mq nel complesso turistico di Portopiccolo, ad H.I.G. Realty Partners, attraverso un nuovo fondo di investimento gestito da Investire SGR, per circa euro 150 milioni. Nel settore direzionale troviamo la cessione, da parte del Politecnico di Milano al Comune di Milano, di tre edifici situati nelle periferie milanesi in via Sile 8 (uno spazio di 34.000 metri quadri per sette piani), via Durando 38 (edificio di 22.000 metri quadri su sette piani) e via Principe Eugenio 33 (in precedenza di proprietà di Città Metropolitana) rispettivamente collocati in zona Corvetto, Bovisa e Cenisio dove verranno dislocate le sedi di diversi assessorati liberando le sedi centrali che potranno essere vendute; l'ammontare complessivo dell'operazione è pari a circa euro 102 milioni. Degno di nota è anche l'acquisto da parte di SwissLife di un *asset* (sette piani fuori terra e due interrati, in fase di riqualificazione) in via Vittor Pisani 15, localizzato in una posizione strategica tra il nuovo CBD di Porta Nuova e la stazione Centrale di Milano, ceduto da BNL Gruppo BNP Paribas per un valore pari a circa euro 70 milioni.

Per quanto riguarda la logistica, nel primo trimestre del 2020 si registra l'importante cessione a un fondo di investimento gestito da Patrizia Real Estate Investment Management Sarl di due portafogli di proprietà dei Fondi Go Italia I e Go Italia II gestiti da DeA Capital Real Estate SGR. Il primo portafoglio risulta composto da 8 *asset* logistici situati in Lombardia, Veneto e Piemonte per un valore complessivo di circa euro 180 milioni, mentre il secondo portafoglio composto da 2 *asset* logistici siti ad Oppeano (VR) per un valore complessivo di circa euro 50 milioni. Segue l'acquisto da parte di Nuveen, di due *asset* logistici situati nel Nord Italia. Il primo è un *hub* per la logistica dei prodotti alimentari situato a Chiari vicino a Brescia, è stato acquisito per circa euro 64 milioni e si sviluppa su una superficie lorda di circa 68.000 mq. Nel portafoglio è incluso anche un centro logistico, uno sviluppo di circa 25.800 mq, dotato di avanzate specifiche di livello A che fa parte del più ampio sviluppo del Vigasio District Park, nell'*hinterland* veronese.

Infine, si segnala l'acquisto, per un valore di euro 27 milioni, di un immobile "cielo-terra" a Torino (in via Marocchetti e via Chiabrera) che ospita due Residenze Sanitarie Assistenziali (RSA) per un totale di 400 posti letto, da parte di REAM SGR attraverso il fondo di investimento GERAS 2.⁹

Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che il quarto trimestre del 2019 il mercato

⁸ Fonte: CBRE Italia *Retail MarketView*, Q4 2019; Italia Logistica *MarketView* Q4 2019

⁹ Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals*

immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 223.175, mostra un incremento rispetto al dato registrato nel trimestre precedente.

Nel quarto trimestre del 2019 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è rimasto positivo, crescendo del 21,50% da inizio anno e dello 0,60% 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 168.298, avvenute per il 35% al Nord Ovest, il 20% al Centro, il 20% a Nord Est e il restante 25% a Sud e nelle Isole.

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel quarto trimestre è invece pari a 54.877 (in aumento del 4,9% rispetto al quarto trimestre del 2018). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2018, gli incrementi percentuali registrati nei settori terziario-commerciale, produttivo e produttivo agricolo risultano rispettivamente pari a 6,20%, 1,50% e dell'11%. Anche le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti categorie risultano in aumento del 3,10%.¹⁰

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2019 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane è rimasta costante rispetto al 2018.

Come già illustrato in precedenza le ultime stime per il biennio 2020-2021 diffuse dal Fondo Monetario Internazionale ad aprile 2020¹¹, mostrano una contrazione del 3,0% della crescita mondiale e del 9,1% del PIL italiano, dato maggiormente pessimistico rispetto a quanto riportato da Nomisma nel I Rapporto 2020 sul mercato immobiliare pubblicato il 25 marzo e descritto nei paragrafi successivi. Secondo quanto riportato da Nomisma, gli effetti della diffusione del virus COVID-19 colpiranno inevitabilmente sia il mercato immobiliare residenziale che quello *corporate*. A fronte dell'aleatorietà generata dalla situazione in corso, Nomisma ha rivisto le previsioni relative all'andamento del mercato immobiliare predisponendo due diversi scenari recessivi, che saranno inevitabilmente legati al perdurare dell'emergenza in corso e all'entità dei provvedimenti e delle azioni di stimolo che verranno messe in campo. Tra le principali variabili prese in considerazione da Nomisma per la definizione dei due scenari si citano il PIL, il reddito lordo disponibile delle famiglie e i relativi consumi, il volume di investimenti e il tasso di occupazione.

In uno scenario meno negativo, le previsioni di Nomisma delineano, per l'anno in corso, una riduzione del PIL dell'1,9% e una riduzione degli investimenti corporate pari a ca. euro 2,6 mld rispetto a quanto precedentemente stimato prevedendo pertanto, per l'anno in corso, investimenti per euro 8,2 mld a fronte dei 12,3 mld di euro registrati nel 2019 (già prima dell'emergenza COVID-19 si stimava un leggero arretramento legato alle difficoltà economiche che già si stavano riflettendo sul mercato italiano). Per quanto riguarda il mercato residenziale invece si stima una sensibile riduzione delle transazioni (278.000

¹⁰ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche Trimestrali, IV trimestre 2019

¹¹ Fonte: FMI - *World Economic Outlook*, Aprile 2020 -- *The Great Lockdown*

in meno, di cui 48.400 nel 2020) che, unitamente alla prevista riduzione dei prezzi, comporterà una riduzione degli investimenti di euro 9,4 mld nel prossimo triennio (di cui euro 2,6 miliardi nel 2020).

Con riferimento invece allo scenario pessimistico, Nomisma stima per l'anno in corso un decremento del PIL nell'ordine del 5,2% e una drastica riduzione degli investimenti corporate, pari a euro 5,8 miliardi (-60% ca. rispetto all'anno 2019). Per quanto riguarda il mercato residenziale si perderebbero 587.000 transazioni nel prossimo triennio (di cui 118.800 nel 2020) e euro 18,3 miliardi di investimenti (di cui euro 5,8 miliardi nel 2020).

Con riferimento all'andamento dei prezzi Nomisma prevede effetti negativi più contenuti rispetto alle altre variabili considerate, sia per le abitazioni che per il settore commerciale (per l'anno in corso, riduzione compresa nei *range* 1,1%-1,7% e 3,1%-3,5% rispettivamente per i due scenari precedentemente descritti).

Ad oggi risulta difficile stimare l'entità della crisi che si prospetta e i tempi della ripartenza, bisognerà capire quando le misure contenitive saranno sospese, come i diversi settori si adatteranno ai cambiamenti imposti alla società e quali saranno gli elementi correttivi messi in campo (in particolare in ambito creditizio). Inevitabilmente, come illustrato per il mercato immobiliare europeo, alcune *asset class* risulteranno maggiormente penalizzate rispetto ad altre.¹²

B) Contratti di Locazione

Nel corso del primo trimestre 2020 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti. Nel periodo di riferimento è pervenuta una comunicazione di recesso parziale da parte di un conduttore del Fondo.

Alla data del 31 marzo 2020 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 188.122 mq, dei quali risultano locati 57.261mq, pari al 30,44% delle superfici locabili, in aumento rispetto al dato al 31 dicembre 2019 a seguito della sottoscrizione di un atto aggiuntivo a un contratto di locazione, della sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione che prevede, tra l'altro, l'ampliamento di una porzione immobiliare da parte di un conduttore e di due rilasci intervenuti nel periodo di riferimento. Alla data del 31 marzo 2020 è stato altresì sottoscritto un atto aggiuntivo ad un contratto di locazione per il piano 5° dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63 avente decorrenza dalla data di consegna della porzione immobiliare, attualmente oggetto di lavori di riqualificazione, prevista entro la data del 1° luglio 2020.

Alla data del 31 marzo 2020 risultano vigenti trentacinque rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui trentuno 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. Nonostante gli incontri effettuati con il conduttore durante il primo semestre 2019 ed i vari solleciti, finalizzati ad una

¹² Fonte: Nomisma – Comunicato Stampa I Rapporto 2020 sul mercato immobiliare

possibile sottoscrizione di un contratto di locazione, alla data del presente Resoconto intermedio non è stato sottoscritto alcun contratto di locazione e pertanto proseguono le azioni legali a tutela della posizione del Fondo.

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 alla eventuale sottoscrizione di un contratto di locazione.

Con riferimento all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si segnala inoltre che in data 31 gennaio 2020 il Fondo ha partecipato all'avviso pubblico di ricerca di un immobile da adibire a Scuola di Polizia pubblicato dalla Prefettura di Roma, proponendo l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77. E' attualmente in corso da parte della Prefettura di Roma l'*iter* interno di analisi dell'offerta locativa pervenuta da parte del Fondo.

Si segnala, altresì, che alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, sono in corso negoziazioni con due conduttori del Fondo per un possibile ampliamento degli spazi attualmente locati.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 31 marzo 2020 risulta pari a euro 8.028.976, in diminuzione dello 0,59% rispetto al dato al 31 dicembre 2019 pari a euro 8.076.719.

C) Crediti verso locatari

Alla data del 31 marzo 2020 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 1.907.048, in diminuzione del 1,74% rispetto al dato al 31 dicembre 2019 pari a euro 1.940.747. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 2.993.874, facendo rilevare una diminuzione del 3,42% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2019, pari a euro 3.100.049.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, in diminuzione del 7,41% rispetto alla data del 31 dicembre 2019, si attestano a euro 2.820.054. Di tale importo, euro 1.497.732 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 31 marzo 2020 è pari a euro 2.792.209, in diminuzione del 4,12% rispetto al dato al 31 dicembre 2019, pari a euro 2.912.064.

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

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

Si fa presente, infine, che nonostante il rischio di insolvenza dei locatari sia remoto, dato l'elevato *rating* degli stessi, le posizioni che presentano un potenziale rischio di inesigibilità sono coperte da un fondo svalutazione crediti che, alla data del 31 marzo 2020, ammonta a euro 1.828.673 e rappresenta circa il 50% del totale dei crediti lordi da locazione. Alla data del 31 dicembre 2019 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.819.179.

D) Politiche di investimento e di disinvestimento

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 marzo 2020 sono 11, 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 20 febbraio 2020 è stato affidato ad 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 17 febbraio 2020 è stato rinnovato ad un operatore internazionale l'incarico di messa a reddito dell'immobile sito in Roma, via di Tor Cervara 285.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si segnala che, facendo seguito ai *feedback* ricevuti dai potenziali investitori coinvolti nella procedura pubblica di vendita in blocco di due portafogli, condotta per il tramite di un operatore internazionale nel corso dell'esercizio 2019, il Fondo in data 13 febbraio 2020 ha affidato al medesimo operatore l'incarico per la commercializzazione degli 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; la *size* di tali immobili è maggiore rispetto a quella della prima procedura pubblica.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, è inoltre in corso di rinnovo l'affidamento dell'incarico di messa a reddito e vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17.

Con riferimento all'attività di dismissione, si segnala che i) in data 31 gennaio 2020 il Fondo ha ricevuto da parte di un operatore nazionale una manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 e, in data 6 febbraio 2020, ha concesso un periodo di esclusiva al fine di svolgere l'attività di *due diligence*; ii) in data 25 marzo 2020, il Fondo ha ricevuto da parte di un investitore internazionale un'offerta di acquisto non vincolante dell'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 92. Per maggiori dettagli, si rimanda al paragrafo "*Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo*".

Al fine di dare un ulteriore impulso al processo di dismissione, si rammenta che il Fondo ha presentato, rispettivamente in data 24 novembre 2016 per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 ed in data 19 dicembre 2016 per l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77, due progetti di valorizzazione usufruendo del c.d. "Piano Casa".

Per l'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125, si rammenta che, in data 22 gennaio 2018, si è chiusa con parere positivo la Conferenza dei Servizi ed in data 8 marzo 2018 si è conclusa l'istruttoria tecnica presso il P.A.U.; con riferimento all'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77, si segnala che nel mese di febbraio 2019 il Dipartimento P.A.U. di Roma Capitale, a seguito dell'istruttoria tecnica svolta sul progetto, ha indetto la Conferenza dei Servizi. In data 13 giugno 2019 è stato rilasciato parere positivo da parte della Conferenza dei Servizi ed in data 26 luglio 2019 è stata conclusa l'istruttoria tecnica da parte del Dipartimento P.A.U..

E) 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, risultano attive 13 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per l'80% della superficie.

Nel corso del primo trimestre 2020, sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. 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, per quanto non formalizzati in una proposta, si segnalano gli interessamenti di due conduttori già presenti nel Complesso per la locazione rispettivamente del piano primo dell'Edificio 2 (circa 1.885 mq) e dell'ultimo semipiano disponibile dell'Edificio 1 (circa 978 mq).

In data 5 febbraio 2020, considerando la necessità di ricapitalizzare la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato parzialmente al credito per interessi su finanziamento soci, per euro 1.000.000.

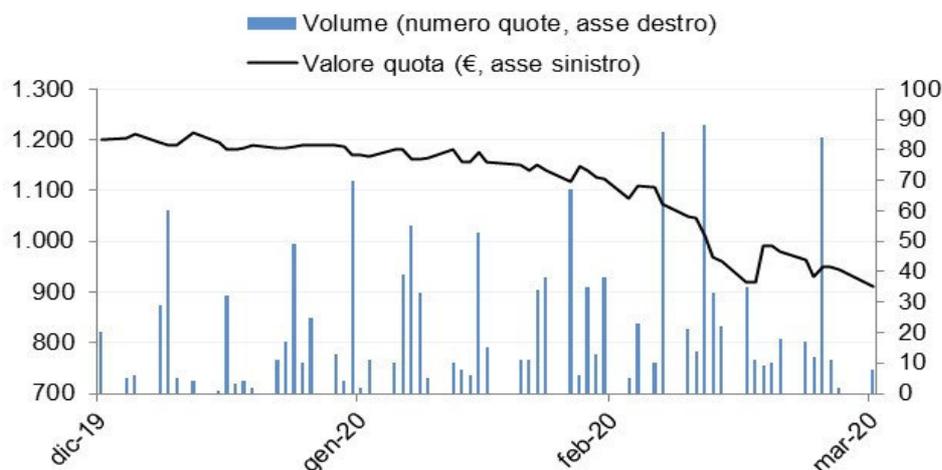
F) Strumenti Finanziari

Alla data del 31 marzo 2020 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 2020 è stato adeguato a quello

risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Conero alla data del 31 dicembre 2020 e risulta pari a euro 774.246.

G) Andamento del valore della quota nel periodo di riferimento

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



Nel corso del primo trimestre 2020 la quotazione del fondo ha avuto un andamento orientato al ribasso. Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione negativa del 24,2% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 27,5% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del fondo è passato da euro 1.201 del 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2019) a euro 910 del 31 marzo 2019. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 51%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 10 gennaio con un valore di euro 1.213,4 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il 31 marzo con euro 910 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 23 quote, in diminuzione rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno, pari a 59 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 11 marzo con 88 quote scambiate per un controvalore pari a euro 87.132.

FONTE: www.fondoalpha.it

H) Altre informazioni

Si evidenzia che in data 18 febbraio 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la valutazione del patrimonio del Fondo per un importo pari a euro 164.620.000 unitamente alla Relazione di gestione del Fondo al 31 dicembre 2019.

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%¹³ 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).

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

¹³ 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.

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 decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni¹⁴, le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁵ 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

¹⁴ 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.

¹⁵ 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.

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 L. 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 30 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 9 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 2019.

Facendo riferimento ai dati relativi alla Relazione di gestione del 31 dicembre 2019, 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 195 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 285,2 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 10,74%, 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 934,8 milioni;

(b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 1.129,7 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 1.776,5 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 646,8 milioni.

Il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2019, risulta essere negativo e pari a euro 129,3 milioni.

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

(a) si rileva il *Benchmark*¹⁶ 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 285,2 milioni tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari al 10,74% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 515,1 milioni;

(c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 710 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 726,6 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 16,6 milioni

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

Il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2019, risulta essere negativo e pari a euro 3,3 milioni.

¹⁶ 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".

Non risulta quindi alcun importo da accantonare per CVF.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

Con riferimento all'offerta di acquisto non vincolante dell'immobile sito in Roma, via C. Bavastro 92, ricevuta in data 25 marzo 2020, si segnala che in data 9 aprile 2020 il Fondo ha concesso al potenziale investitore un periodo di esclusiva al fine di svolgere un'attività di *due diligence*.

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via E. Longoni 92/125 per il quale in data 6 febbraio 2020 il Fondo ha ricevuto da parte di un operatore nazionale una manifestazione di interesse all'acquisto, si segnala che, in data 14 aprile 2020, il medesimo operatore nazionale ha comunicato al Fondo che, in considerazione dell'emergenza sanitaria COVID-19 in corso sul territorio nazionale, la negoziazione è da ritenersi allo stato sospesa.

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gianluca Grea