

***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 30/09/2019***

***Resoconto intermedio di gestione  
al 30 settembre 2019***

<b>1.</b>	<b><i>PREMessa.....</i></b>	<b>2</b>
<b>2.</b>	<b><i>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO .....</i></b>	<b>2</b>
<b>3.</b>	<b><i>EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....</i></b>	<b>3</b>
A)	<i>ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....</i>	3
B)	<i>OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO .....</i>	10
C)	<i>CONTRATTI DI LOCAZIONE.....</i>	11
D)	<i>CREDITI VERSO LOCATORI.....</i>	12
E)	<i>POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....</i>	12
F)	<i>PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ IMMOBILIARI.....</i>	13
G)	<i>STRUMENTI FINANZIARI.....</i>	14
H)	<i>ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....</i>	14
I)	<i>ALTRÉ INFORMAZIONI.....</i>	15
<b>4.</b>	<b><i>EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</i></b>	<b>21</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 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 30 giugno 2019	170.666.625 euro
Numero delle quote al 30 giugno 2019	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2019	198.084.643 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2019	1.906,952 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2019	164.080.000 euro

### **3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento**

#### **A) Andamento del mercato immobiliare**

##### **Lo scenario macroeconomico**

La crescita a livello mondiale si è attenuata nella prima metà del 2019, per effetto di una decelerazione dell'attività economica sia nelle economie avanzate sia in quelle emergenti. Ciò è coerente con gli indicatori basati sulle indagini congiunturali, che segnalano una dinamica debole dell'attività a livello internazionale. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti, quest'anno la crescita a livello mondiale dovrebbe subire un rallentamento, in un contesto caratterizzato, a livello internazionale, da una debole attività manifatturiera dovuta a una riduzione degli investimenti e a un aumento dell'incertezza politica e programmatica connessa all'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea e all'inasprimento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. In prospettiva la crescita mondiale dovrebbe mostrare una graduale ripresa nel medio termine, pur restando a un livello inferiore alla media di lungo periodo. Per quest'anno si prevede che l'interscambio mondiale subirà un ulteriore significativo indebolimento per poi registrare una ripresa nel medio termine, pur continuando ad attestarsi a livelli più modesti rispetto all'attività economica. A livello mondiale le spinte inflazionistiche dovrebbero rimanere contenute, mentre si sono intensificati i rischi al ribasso per l'attività economica globale<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a luglio, di crescita del prodotto interno lordo ("PIL") mondiale per il biennio 2019-2020, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso aprile.

	Crescita del PIL a livello mondiale					
	Dati Consuntivi		Stime luglio 2019		Differenza da stime aprile 2019	
	2017	2018	2019	2020	2019	2020
<b>Mondo</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Giappone	1,9	0,8	0,9	0,4	-0,1	-0,1
Regno Unito	1,8	1,4	1,3	1,4	0,1	0,0
Stati Uniti	2,2	2,9	2,6	1,9	0,3	0,0
Area Euro	2,4	1,9	1,3	1,6	0,0	0,1
Italia	1,7	0,9	0,1	0,8	0,0	-0,1
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
Russia	1,6	2,3	1,2	1,9	-0,4	0,2
Cina	6,8	6,6	6,2	6,0	-0,1	-0,1
India	7,2	6,8	7,0	7,2	-0,3	-0,3
Brasile	1,1	1,1	0,8	2,4	-1,3	-0,1

Fonte: FMI, *World Economic Outlook - aggiornamento luglio 2019*

<sup>1</sup>Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2019

Nel secondo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato una crescita pari allo 0,8% in termini trimestrali annualizzati, frenando leggermente rispetto alla crescita del trimestre precedente (1,7%). All'interno dell'Area Euro, la Germania ha registrato una riduzione del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari allo 0,3% (+1,5% nel trimestre precedente), mentre il PIL della Francia ha registrato un leggero aumento attestandosi all'1,3% (1,2% nel trimestre precedente)<sup>2</sup>.

Le misure dell'inflazione di fondo restano in generale contenute e gli indicatori delle aspettative di inflazione si collocano su bassi livelli. Ci si attende che nel medio periodo l'inflazione di fondo aumenti, sostenuta dalle misure di politica monetaria della Banca Centrale Europea ("BCE"), dall'espansione economica in atto e dalla robusta crescita salariale.

Sulla base dell'analisi economica e monetaria, il Consiglio Direttivo della BCE ha innanzitutto deciso di ridurre il tasso di interesse sui depositi di dieci punti base portandolo al -0,50%, mentre i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale<sup>3</sup> sono stati mantenuti invariati e rispettivamente pari allo 0,00% e allo 0,25%.

Per quanto concerne le misure non convenzionali di politica monetaria, l'Eurosistema ha continuato ad acquistare titoli del settore pubblico, obbligazioni garantite, attività cartolarizzate e titoli del settore societario nell'ambito del Programma di Acquisto di Attività ("PAA"), per un ritmo mensile di euro 20 miliardi, e continuerà a reinvestire l'intero capitale rimborsato sui titoli in scadenza acquistati per un prolungato periodo di tempo<sup>4</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 1,62% negli USA (2,05% nel mese precedente), a -0,62% in Germania (-0,37% nel mese precedente) e 1,40% in Italia (1,66% nel mese precedente e 3,04% nei 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 203 punti base (202 nel mese precedente)<sup>5</sup>.

Rimanendo in Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna non si registra alcuna variazione dei consumi finali nazionali rispetto al trimestre precedente, mentre si è verificato un aumento dell'1,9% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono cresciute dell'1% mentre le importazioni sono aumentate dell'1,1%<sup>6</sup>.

---

<sup>2</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2019

<sup>3</sup> Strumento utilizzato dalla Banca Centrale Europea per fornire liquidità a brevissimo termine (un giorno) agli Istituti di Credito in cambio di garanzie

<sup>4</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2019

<sup>5</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2019

<sup>6</sup> Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, II trimestre 2019

A settembre 2019 l'indice di fiducia dei consumatori, che misura l'aspettativa delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa dello 0,80% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione dell'1,1%, in particolare il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero del 4,4% e nel settore dei servizi di mercato dell'1,0% mentre è aumentato nel commercio al dettaglio del 2,5% e del 9,9% nel settore delle costruzioni<sup>7</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2019 è lievemente aumentato rispetto al mese precedente attestandosi al 9,9% (9,8% nel mese precedente e 10,4% nei dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è leggermente salita rispetto al mese precedente al 28,9% (28,1% nel mese precedente e 31,6% un anno prima). Il tasso di occupazione è sostanzialmente stabile rispetto al mese precedente attestandosi al 59,1% (59,2% nel mese precedente e 58,6% un anno prima).

Nello stesso mese, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione negativa pari allo 0,4% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 2,5% (2,4% nel mese precedente). Sempre a luglio l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva del 2,4% nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso, confermando la ripresa del mercato dei mutui<sup>8</sup>.

### ***Il mercato immobiliare europeo***

Nel secondo trimestre del 2019 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 65,3 miliardi, per un totale di euro 293,2 miliardi negli ultimi dodici mesi e in riduzione dell'8% rispetto ai dodici mesi precedenti.

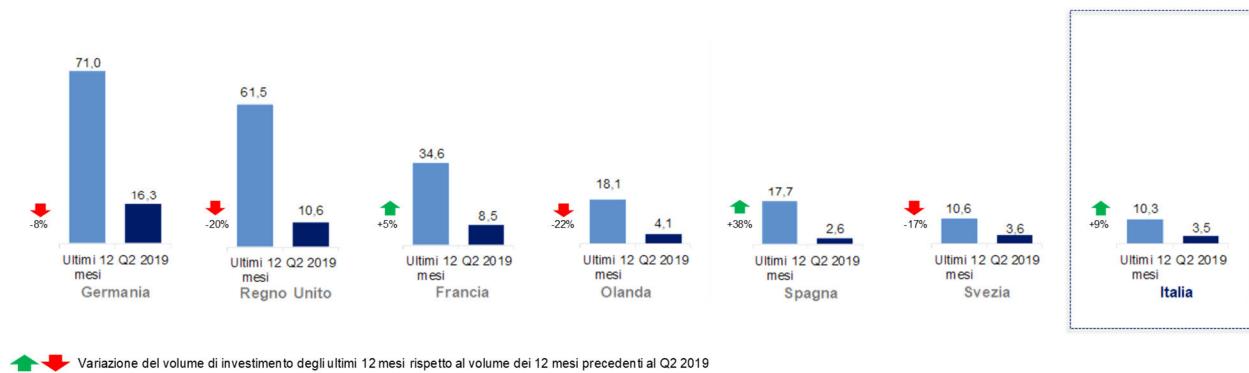
Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il terzo trimestre del 2018 e il secondo trimestre del 2019 la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 71,0 miliardi ed euro 61,5 miliardi, si confermano i principali mercati europei (il Regno Unito ha registrato una riduzione del 20% degli investimenti). Seguono la Francia con un volume di investimenti pari a euro 34,6 miliardi e l'Olanda che, nonostante il decremento del 22% rispetto ai dodici mesi precedenti, ha raggiunto euro 18,1 miliardi di investimenti. Al contrario i volumi transati in Spagna hanno registrato un forte aumento pari al 38% rispetto ai dodici mesi prima, con un volume di investimenti pari a euro 17,7 miliardi mentre la Svezia, in calo del 17%, ha raggiunto euro 10,6 miliardi. L'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 10,3 miliardi, di cui euro 3,5 miliardi registrati nel secondo trimestre del 2019, segna un aumento del 9% rispetto ai dodici mesi precedenti al periodo di riferimento (Figura 1).

---

<sup>7</sup> Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

<sup>8</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2019

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



▲ ↓ Variazione del volume di investimento degli ultimi 12 mesi rispetto al volume dei 12 mesi precedenti al Q2 2019

Fonte: CBRE

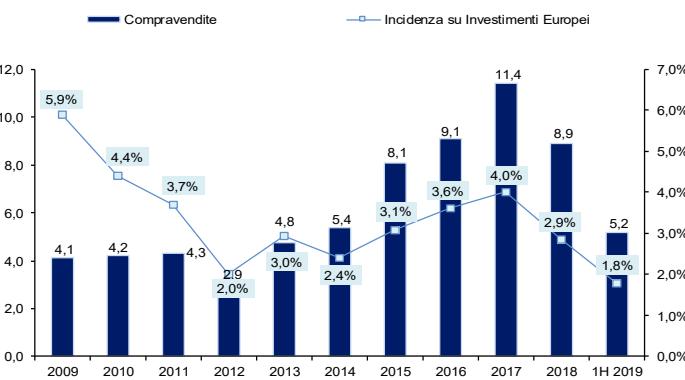
Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel secondo trimestre del 2019 sono stati investiti circa euro 26,9 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 41% del totale transato, euro 11,6 miliardi nel settore residenziale, pari a circa il 18% del totale transato, ed euro 8,9 miliardi nel settore *retail*, ossia circa il 14% delle transazioni complessive.

Il settore industriale-logistico e il settore turistico-ricettivo hanno entrambi raggiunto euro 6,0 miliardi rappresentanti ognuno circa il 9% delle transazioni complessive<sup>9</sup>.

### **Il mercato immobiliare Italiano**

Nel primo semestre del 2019 sono stati investiti circa euro 5,2 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 3,5 miliardi nel secondo trimestre dell'anno, in crescita rispetto allo stesso periodo del 2018 e secondo, negli ultimi vent'anni, solo al secondo trimestre del 2017 (Figura 2).

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

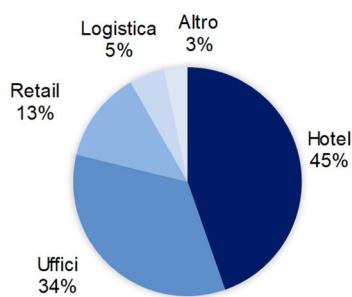


Fonte: rielaborazione Ufficio Studi Dea Capital su dati CBRE

<sup>9</sup> Fonte: CBRE - European Investment Market Snapshot, Q2 2019

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo semestre 2019 il settore hotel ha rappresentato la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 2,3 miliardi di investimenti, in forte aumento rispetto agli euro 500 milioni investiti nel primo semestre 2018. Questo risultato è stato raggiunto anche grazie alla finalizzazione dell'acquisto (già annunciato alla fine del 2018) da parte di LVMH del Portafoglio Belmond costituito da quattro hotel di lusso (Hotel Cipriani - Venezia; Hotel Caruso - Ravello (SA); Hotel Splendido - Portofino (GE); Villa San Michele - Fiesole (FI)) per un valore complessivo pari a circa euro 1 miliardo. Segue il settore uffici i cui investimenti hanno raggiunto una quota di euro 1,79 miliardi, mentre nel primo semestre dello scorso anno superava appena il miliardo di euro. Il settore *retail* ha registrato una sensibile contrazione pari a circa il 30% rispetto allo stesso periodo del 2018, raggiungendo euro 675 milioni, mentre il settore logistico, dopo un primo trimestre a rilento, registra un volume di investimenti pressoché stabile al primo semestre dello scorso anno e pari a circa euro 260 milioni (Figura 3)<sup>10</sup>.

**Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo semestre del 2019 (%)**



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nel primo semestre dell'anno rispettivamente pari a euro 1,77 miliardi ed euro 816 milioni, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi.

Milano rimane quindi la principale città dove investire. In particolare con riferimento al segmento degli uffici, nel primo semestre del 2019 sono stati investiti oltre euro 1,3 miliardi (circa il 76% del totale settoriale), grazie anche al crescente interesse per gli investimenti *value-added* e ai molteplici progetti di trasformazione e sviluppo da cui è interessata la città<sup>11</sup>.

Tra gennaio e giugno del 2019 il *take-up* di spazi uffici a Milano è stato pari a 237.000 mq, in forte aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (pari a 194.000 mq). I settori più dinamici sono stati quelli del *Business Services* (18 transazioni) e *Manufacturing & Energy* (17 transazioni), mentre le aree preferite

<sup>10</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 12 luglio 2019

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 12 luglio 2019

dagli *occupier* hanno spaziato dal *Central Business District* (“CBD”) e Porta Nuova BD, che hanno attratto il 33% delle transazioni e il 27% dei mq totali affittati, ai sottomercati del semicentro e periferia, che hanno registrato il 42% delle transazioni e il 44% in termini di mq.

La generale tendenza al miglioramento del mercato milanese è confermata da tutti i principali indicatori chiave, in particolare, il *vacancy rate* è diminuito al 10,3% mentre il *prime rent* nel primo semestre è cresciuto rispetto allo stesso periodo dello scorso anno raggiungendo i 580 euro/mq/anno.

Nel corso del secondo trimestre 2019 sono stati completati circa 30.000 mq, tutti oggetto di ristrutturazione. La *pipeline* dei nuovi sviluppi rimane corposa con oltre 250.000 mq da completare entro la fine del 2020, di cui circa il 50% è già stato assorbito dal mercato in una fase di *pre - let*<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 367 milioni, in aumento del 32,7% rispetto agli investimenti dello stesso periodo dell’anno precedente, pari a euro 276 milioni.

Il mercato romano, che storicamente è sempre stato dominato da investitori domestici, per la prima volta ha registrato una prevalenza di investitori stranieri che hanno pesato per il 63% circa sul totale del trimestre, tuttavia, se si considera l’intero semestre il valore risulta più bilanciato tra le quote di investitori domestici e stranieri pari rispettivamente al 49% e 51% circa.

L’assorbimento nel secondo trimestre dell’anno corrente è stato pari a circa 89.300 mq, con un incremento di circa il 50% rispetto al secondo trimestre 2018. L’assorbimento trimestrale è stato guidato da tre transazioni per complessivi 66.000 mq circa (zone Centro ed EUR Centro), pari a 73,8% del totale. A livello semestrale invece il volume di spazi assorbito è stato pari a 171.958 mq, raddoppiato rispetto al primo semestre dell’anno precedente (82.916 mq).

Nel primo semestre del 2019 il *vacancy rate* è stato pari 12,8%, leggermente superiore rispetto allo stesso periodo dell’anno scorso.

Nello stesso periodo il canone *prime* è aumentato nel CBD e in zona EUR, rispettivamente a 430 e 350 euro/mq/anno. In diminuzione invece la *pipeline* di sviluppi, con circa 106.000 mq in costruzione/ristrutturazione e con consegna attesa tra il 2019 e il 2020<sup>13</sup>.

Dal mese di luglio a oggi tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: l’acquisto da parte di Prelios SGR S.p.A. di un portafoglio di immobili *core* a uso uffici situati a Roma (in via Paolo di Dono e in via Colombo) e Milano tramite il Fondo Cristoforo indirettamente partecipato da Goldman Sachs per un valore pari a circa euro 250 milioni; la cessione di un immobile sito in via Boncompagni 71/A a Roma da parte del Fondo chiuso quotato Unicredito Immobiliare Uno in liquidazione, gestito da Torre SGR S.p.A., a un Fondo chiuso riservato immobiliare gestito da Savills SGR S.p.A e partecipato in *joint venture* tra Jp

<sup>12</sup> Fonte: CBRE - Milano Uffici MarketView, Q2 2019

<sup>13</sup> Fonte: CBRE - Roma Uffici MarketView, Q2 2019

Morgan e GWM per un valore pari a euro 104,0 milioni; l'acquisto da parte di Mediobanca S.p.A. di un immobile costituito da sei piani, integralmente riqualificato tra il 2016 e il 2018, sito in via Santa Margherita 12 a Milano e ceduto da Krylos SGR S.p.A. per un valore di euro 102,5 milioni; l'acquisto da parte di COIMA RES SGR S.p.A., tramite il fondo COIMA Core Fund VI, dell'immobile sede di Microsoft Italia S.p.A. in via Pasubio 21 a Milano e dell'immobile sede di Philips S.p.A. in viale Sarca 235 a Milano rispettivamente per un valore pari a euro 97,5 milioni ed euro 60,5 milioni; l'acquisto di un immobile a uso uffici in via Chopin a Roma da parte di DeA Capital RE SGR S.p.A. tramite il fondo Go Italia V per un valore pari a circa 90,0 milioni; la vendita da parte di Amundi RE Italia SGR S.p.A. di un immobile costituito da dieci piani fuori terra e due interrati sito in via Fara 26 (zona Porta Nuova) a Milano per un valore pari a euro 48,5 milioni. Nello stesso periodo le maggiori transazioni avvenute nel settore *retail* sono state: l'apporto a una nuova *holding* partecipata da Orion Capital Managers, tramite Orion European Real Estate Fund V, e da Stilo Immobiliare (controparte venditrice dell'operazione che detiene una quota di minoranza della *holding*) di una serie di *asset* immobiliari: Torino Outlet Village, Sicilia Outlet Village, Roma Outlet Village e il recente ampliamento di Oriocenter per una valore complessivo pari a euro 500 milioni; l'acquisto del Barberino Designer Outlet, *outlet mall* di grande richiamo con oltre centoventi unità commerciali da parte di DWS e ceduto da Nuveen Real Estate per un valore complessivo di euro 200 milioni; l'acquisto di un *trophy asset* costituito da sei piani fuori terra recentemente ristrutturato in via Calimala a Firenze per un valore pari a euro 50 milioni.

Per quanto riguarda il settore hotel, le maggiori transazioni realizzate nel trimestre sono state: l'acquisto di quattro Resort di lusso (Fonteverde e Grotta Giusti in Toscana, Chia Laguna Resort in Sardegna e Le Massif a Courmayeur) da parte di OakTree e cedute da Castello SGR S.p.A., per un valore pari a euro 250 milioni, che rientrano nella più estesa operazione di acquisizione di quindici hotel; l'acquisto da parte di Invesco Real Estate dell'hotel 25 hours a Firenze che sarà inaugurato nel secondo semestre del 2020 (172 camere e un giardino di circa 1.000 mq) e dell'hotel NH Collection a Milano (185 camere con strutture per conferenze e piscina sul *rooftop*) la cui apertura è attesa per il 2021, per un valore complessivo di euro 160 milioni<sup>14</sup>.

Nel secondo trimestre del 2019 i rendimenti netti *prime* degli immobili a uso uffici nella città di Roma e Milano rimangono stabili rispetto al primo trimestre dell'anno e rispettivamente pari al 3,75% e al 3,40%. In relazione ai rendimenti trimestrali delle destinazioni d'uso *retail*, l'*high street prime* si conferma al 3,00% mentre gli *shopping center prime* e il *retail park prime* sono leggermente aumentati rispettivamente al 5,25% al 6,25%. Infine, per quanto riguarda il rendimento netto *prime* degli immobili a uso logistico, si registra una certa stabilità al 5,3%<sup>15</sup>.

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

<sup>14</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare - Deals

<sup>15</sup> Fonte: CBRE - Milano e Roma Uffici MarketView, Q2 2019; Italia Retail MarketView, Q2 2019; Italia Logistica MarketView Q2 2019

trimestre dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento, che hanno fatto registrare una crescita generalizzata in tutti i settori.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è stato pari a circa 159.619, in aumento del 3,9% rispetto al secondo trimestre del 2018.

Per quanto concerne il settore non residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2018, il settore terziario-commerciale ha registrato una *performance* positiva del 5,3% con 26.643 compravendite. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici sono risultate negative e pari allo 0,5%, quelle relative a negozi e laboratori sono incrementate del 7,5%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono aumentate del 5,5% e infine quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio e assicurazione e fabbricati costruiti o adattati un'attività commerciale hanno registrato un incremento dell'1,2%.

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie mostra una riduzione degli scambi dell'1,4% rispetto al secondo trimestre del 2018 con un volume di compravendite pari a 2.995 unità mentre quello produttivo agricolo ha registrato un aumento del 21,6% con un numero di compravendite pari a 752 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate ammontano a 16.160 in aumento del 6,7% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno<sup>16</sup>.

Sulla base delle stime preliminari dell'ISTAT, l'Indice dei Prezzi delle Abitazioni ("IPAB") acquistate dalle famiglie sia per fini abitativi sia per investimento nel secondo trimestre del 2019 è aumentato dell'1,3% rispetto al trimestre precedente mentre è diminuito dello 0,2% nei confronti dello stesso periodo del 2018<sup>17</sup>. Nel primo semestre dell'anno la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dello 0,5% per gli uffici, dello 0,3% per i negozi e aumentata dello 0,2% per le abitazioni esistenti.

Le stime per l'anno in corso prevedono una riduzione su base annuale dei prezzi di uffici e negozi rispettivamente dello 0,9%, dello 0,4% e un aumento su base annuale dei prezzi delle abitazioni dello 0,3%. Secondo gli ultimi dati presentati da Nomisma, la riduzione dei prezzi degli uffici proseguirà ulteriormente per tutto il 2020 per lo 0,4%, mentre variazioni positive sono previste per i prezzi dei negozi e delle abitazioni pari rispettivamente a 0,1% e a 0,4%. Per il 2021 è prevista una generale variazione positiva dei prezzi per tutti gli immobili a uso direzionale, commerciale e residenziale, i quali aumenteranno rispettivamente dello 0,3%, dello 0,6% e dello 0.

### **B) Operazioni di finanziamento**

Si segnala che alla data del 30 settembre 2019 il finanziamento ipotecario di euro 13.549.119, concesso da Areal Bank AG in data 15 giugno 2003 e scadenza il 15 giugno 2019, con ipoteca sull'immobile sito in

<sup>16</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2019 mercato residenziale e non residenziale

<sup>17</sup> Fonte: ISTAT - Prezzi delle Abitazioni, dati provvisori II trimestre 2019

Roma, via Tor Cervara 285 è stata estinto il 14 giugno 2019 con il pagamento dell'ultima rata prevista dal piano di ammortamento.

La liquidità disponibile alla data del 30 settembre 2019 ammonta ad euro 24.552.659 (al 30 giugno 2019 era di euro 22.229.979).

Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione l'opzione CAP acquistata da Intesa Sanpaolo S.p.A. a fronte del finanziamento concesso al Fondo da Depfa Bank AG (ora Areal Bank AG), e nozionale ammontante a euro 8.405.758 del valore nominale del finanziamento, ad un *cap rate* del 3%, con il pagamento di un premio *up front* di euro 405.000 e con decorrenza dal 15 giugno 2010 è giunta a naturale scadenza.

### **C) Contratti di Locazione**

Nel corso del terzo trimestre 2019 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti. Nel periodo di riferimento è pervenuta una comunicazione di recesso da parte di un conduttore del Fondo.

Alla data del 30 settembre 2019 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 188.122 mq, dei quali risultano locati 57.043 mq, pari al 30,32% delle superfici locabili, in aumento rispetto al dato al 30 giugno 2019 a seguito della sottoscrizione di un contratto di locazione.

Alla data del 30 settembre 2019 risultano vigenti trentasette rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui trentatre 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 possibile sottoscrizione di un contratto di locazione, alla data del presente Resoconto intermedio, il Fondo ha avviato le dovute azioni legali a tutela della propria posizione.

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. Sono attualmente in corso trattative finalizzate alla eventuale sottoscrizione di un contratto di locazione.

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 30 settembre 2019 risulta pari a euro 8.071.719, in aumento dello 0,56% rispetto al dato al 30 giugno 2019 pari a euro 8.026.611.

**D) Crediti verso locatari**

Alla data del 30 settembre 2019 l'importo dei crediti verso conduttori per le fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti ammonta a euro 2.108.925, in aumento del 5,66% rispetto al dato al 30 giugno 2019 pari a euro 1.995.884. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 3.755.326, facendo rilevare un aumento del 14,38% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2019, pari a euro 3.283.137. Si segnala tuttavia che, alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, ovvero nel mese di ottobre, il Fondo ha incassato complessivi euro 461.842 a valere sull'importo dei crediti per fatture emesse al 30 settembre 2019.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni, in aumento del 42,04% rispetto alla data del 30 giugno 2019, si attestano a euro 3.708.309. Di tale importo, euro 2.439.931 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 settembre 2019 è pari a euro 3.239.193, in aumento del 25,34% rispetto al dato al 30 giugno 2019, pari a euro 2.584.357.

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 2019, ammonta a euro 2.290.705 e rappresenta il 61% del totale dei crediti lordi da locazione. Alla data del 30 giugno 2019 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.967.239.

**E) Politiche di investimento e di disinvestimento**

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 settembre 2019 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, si rammenta che (i) in data 4 aprile 2019 è stato affidato ad un operatore l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63; (ii) in data 19 aprile 2019 è stato rinnovato ad un operatore l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Assago, Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si rammenta altresì che in data 16 maggio 2019 il Fondo ha affidato ad un operatore un incarico per la commercializzazione degli immobili siti in Roma, via C. Bavastro 92, via V. Lamaro 41/51/61, via E. Longoni 3, via E. Longoni 92 e Milano, via G. Crespi, attraverso una procedura pubblica di vendita in blocco di due portafogli di immobili, nonché un incarico per la locazione e vendita dell'immobile sito in Roma, via di Tor Cervara 285. Alla data di redazione del presente resoconto intermedio, prosegue l'attività da parte del broker finalizzata all'ottenimento di interessamenti da parte di investitori.

In data 9 agosto 2019 il Fondo ha affidato, altresì, ad un operatore nazionale un incarico per la commercializzazione dell'immobile sito in Agrate Brianza, Viale Colleoni 17.

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..

Con riferimento all'immobile sito in Roma, via E. Longoni 3, per il quale in data 15 giugno 2019 il Fondo ha ricevuto un interessamento a valutare l'acquisto dell'immobile da parte di un potenziale investitore, si segnala che in data 21 luglio 2019 si è concluso, senza interessamento a proseguire nelle trattative, il periodo di esclusiva concesso dal Fondo al fine di effettuare l'attività di *due diligence*.

#### ***F) 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.

Sono continue nel corso del terzo trimestre 2019 le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, risultano attive 14 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per l'80% della superficie.

Al fine di dare maggiore visibilità e commercializzare al meglio le porzioni sfitte del Complesso, sono stati affidati due incarichi di intermediazione per la locazione non in esclusiva agli *advisor* C&W (UK) LLP e Jones Lang Lasalle S.p.A..

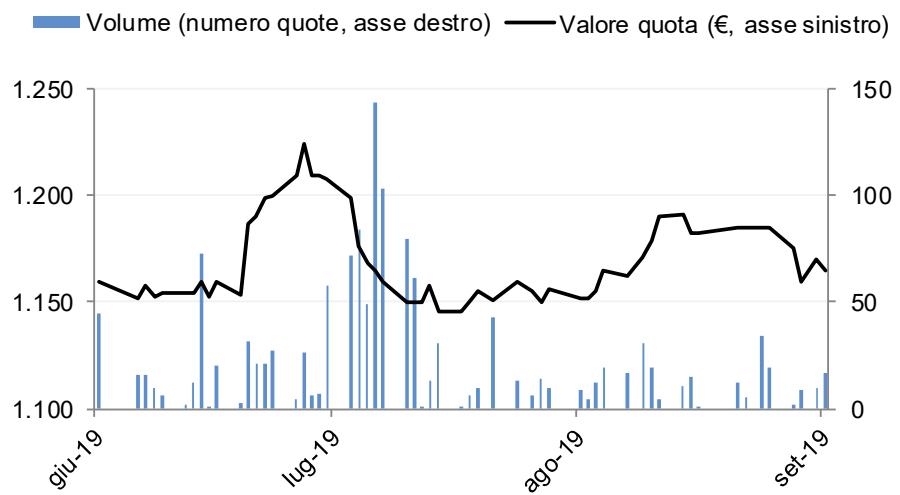
Sempre in relazione all'attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue e, in particolare: (i) con una società operante nel settore dell'autonoleggio e gestione di flotte aziendali per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 e (ii) con una compagnia aerea di linea per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2.

## **G) Strumenti Finanziari**

Alla data del 30 settembre 2019 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 30 settembre 2019 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Conero alla data del 30 giugno 2019 e risulta pari a euro 4.635.454. Si evidenzia che in data 31 luglio 2019 il Fondo Conero ha proceduto ad un rimborso parziale pro quota per un importo complessivo di euro 3.600.000.

#### **H) 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, da luglio 2002. (codice di negoziazione QFAL; codice ISIN IT0003049605).



Nel corso del terzo trimestre 2019 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento pressoché stabile con una variazione leggermente in rialzo dello 0,4% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la performance si confronta con una variazione positiva dell'4,1% dell'indice azionario italiano). Il valore del

Fondo è passato da euro 1.160 dello scorso 27 giugno (ultimo giorno di quotazione del secondo trimestre) a euro 1.165 del 27 settembre 2019. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 39%.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 23 luglio con un valore di euro 1.224,4 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il 12 agosto, con euro 1.145,2 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 24 quote, in diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 48 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 1 agosto con 144 quote scambiate per un controvalore complessivo pari a euro 167.757.

**FONTE:** [www.fondoalpha.it](http://www.fondoalpha.it)

### I) **Altre informazioni**

Si evidenzia che in data 29 luglio 2019 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la valutazione del patrimonio del Fondo, unitamente alla Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2019.

### **Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti**

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

#### **A) Soggetti residenti**

##### **1. Investitori istituzionali**

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

- 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 decreto legge 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:

- 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 decreto legislativo 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.

<sup>18</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- “sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione”;
- “sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione”.

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili 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.

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

### **2.1 Possessori di una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo**

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati “per trasparenza” (proporzionalmente alla quota di partecipazione al Fondo rilevata alla fine del periodo d’imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei “redditi di capitale”. Considerato che la percentuale di partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal Fondo il sostituto d’imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all’art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d’imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al Fondo superiore al 5%, 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 decreto legge n. 351 del 2001 prevede un regime di non imponibilità relativamente ai proventi derivanti dalla partecipazione a Fondi immobiliari percepiti da determinati soggetti non residenti. In particolare, si tratta di:

- 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 decreto legge 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 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 decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135, in tema di *spending review*, il quale ha avuto effetti rilevanti sul patrimonio immobiliare avente come conduttore soggetti pubblici, è stato oggetto di recenti modifiche.

---

<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.

Infatti, in seguito all'emanazione del decreto legge 24 aprile 2014 n. 66 recante "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale" (di seguito anche il "Decreto Legge"), convertito con legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 del decreto legge, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga a eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il decreto legge, all'art. 24, ha stabilito l'anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale 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 decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165).

Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 era stato modificato dall'art. 10, comma 6, del decreto legge 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'articolo 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 decreto legge 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 decreto legge 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 decreto legge n. 95 del 2012.

Da ultimo 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 decreto legge n. 95 del 2012.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2019 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di "razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive" che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine ora esteso al 31 dicembre 2019) (ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, al 1° luglio 2014 a opera del citato art. 24 del decreto legge.

### **Commissione Variabile Finale**

Ai sensi dell'articolo 9.1.1.2 del Regolamento di gestione del Fondo sono corrisposte alla SGR una commissione variabile annuale ("CVA") e una commissione variabile finale ("CVF").

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 2019.

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 198,1 milioni;
  - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell' articolo 8.4, pari complessivamente a euro 285,2 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso del 7,20%, 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 598,3 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 796,3 milioni e il valore iniziale del Fondo, pari a euro 259,7 milioni - capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente - e pertanto pari a euro 929,9 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta negativo per euro 133,6 milioni.

Alla data del 30 giugno 2019, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, risulta pertanto essere negativo.

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

- (a) si rileva il *Benchmark* (vedi nota 21) relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo Alternativo del Fondo"):

---

<sup>21</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 linda 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). Per il primo semestre 2019, la variazione percentuale in questione dell'indice al 30 giugno 2019, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari al 5,51%.

- (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;
- (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi dell'articolo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi dell'articolo 8.4, pari complessivamente a euro 285,2 milioni, tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* (vedi nota 21) pari ad un tasso del 5,51%. Tale *Benchmark* viene 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 485,3 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 683,4 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 692,3 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo per euro 8,9 milioni.
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo.

Alla data del 30 giugno 2019, il calcolo che determina l'importo della CVF, risulta essere negativa.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie, ed essendo negative con entrambe, alla SGR non spetterebbe alcun importo a titolo di commissione variabile finale.

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

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

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea