

**Resoconto intermedio di gestione  
al 30 settembre 2020**

<b>1. PREMESSA.....</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO .....</b>	<b>2</b>
<b>3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO.....</b>	<b>3</b>
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	12
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	13
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	13
E) STRUMENTI FINANZIARI.....	15
F) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	16
G) ALTRE INFORMAZIONI.....	17
<b>4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</b>	<b>24</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:

<b>Data inizio attività</b>	27 giugno 2000
<b>Scadenza Fondo</b>	27 giugno 2030
<b>Quotazione</b>	Mercato degli Investment Vehicles (MV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
<b>Tipologia patrimoniale immobiliare</b>	Immobili prevalentemente ad uso ufficio
<b>Depositario</b>	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
<b>Esperto Indipendente</b>	Avalon Real Estate Spa
<b>Società di Revisione</b>	KPMG S.p.A.
<b>Valore nominale complessivo delle quote al 30 giugno 2020</b>	170.666.625 euro
<b>Numero delle quote al 30 giugno 2020</b>	103.875
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2020</b>	184.164.489 euro
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2020</b>	1.772.943 euro
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2020</b>	158.600.000 euro

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

Con riferimento al quadro macro-economico, la diffusione a livello globale del Sars-CoV-2 (“Coronavirus disease 19”), può costituire potenzialmente un nuovo e rilevante fattore di instabilità del quadro stesso.

In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti del Sars-CoV-2, che potrebbe influenzare soprattutto la capacità del Fondo di valorizzazione delle attività in gestione, la SGR continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non 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.

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 al 31 dicembre 2019.

In ottemperanza agli obblighi previsti, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato in data 30 aprile 2020 il Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2020, secondo le previsioni dell’art. 154-ter, comma 5, del TUF, applicabile ai fondi comuni di investimento immobiliari di tipo chiuso quotati su un mercato regolamentato ai sensi dell’art. 103, comma 3, del Regolamento Emittenti Consob n. 11971/1999, e successive modifiche e integrazioni.

In data 30 luglio 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la valutazione del patrimonio del Fondo per un importo pari a euro 158.600.000 unitamente alla Relazione semestrale al 30 giugno 2020.

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

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

Le informazioni più recenti indicano un forte, anche se non completo, recupero dell’economia, sostanzialmente in linea con quanto ci si attendeva, benché il livello dell’attività rimanga ben al di sotto dei livelli antecedenti la pandemia di coronavirus (Sars-CoV-2). L’attività nel settore manifatturiero ha continuato a migliorare, ma di recente la dinamica nel comparto dei servizi ha registrato un certo rallentamento. Il vigore della ripresa resta soggetto a una significativa incertezza, poiché continua a dipendere in larga misura dalla futura evoluzione della pandemia e dal buon esito delle politiche di contenimento. La domanda interna dell’Area Euro, partita da livelli bassi, ha recuperato in misura significativa, sebbene l’elevata incertezza riguardo alle prospettive economiche continui a pesare sulla spesa per consumi e sugli investimenti delle imprese. L’inflazione complessiva è frenata dalle basse quotazioni dell’energia e dalle contenute pressioni sui prezzi, in un contesto di debolezza della domanda e di significativa capacità inutilizzata nei mercati del lavoro. Su questo sfondo, permane la necessità di un ampio grado di stimolo monetario per sostenere la ripresa economica e salvaguardare la stabilità dei prezzi

nel medio termine. Pertanto, nella riunione del 10 settembre 2020 il consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di riconfermare l'orientamento accomodante della sua politica monetaria.

Dopo una stabilizzazione temporanea intorno a metà maggio, che ha portato a una graduale revoca delle misure di contenimento, più di recente il numero di nuovi casi giornalieri ha ripreso a salire, alimentando i timori di una forte recrudescenza dei contagi da Sars-CoV-2. Tali timori hanno inciso sulla fiducia dei consumatori. I dati più recenti confermano che l'attività economica mondiale ha raggiunto il suo punto minimo nel secondo trimestre dell'anno e ha intrapreso un recupero a partire da metà maggio, in concomitanza con la graduale revoca delle misure di contenimento. Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate a settembre 2020 dagli esperti della BCE, il Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale in termini reali (esclusa l'Area Euro) quest'anno diminuirà del 3,7% per poi crescere del 6,2% nel 2021 e del 3,8% nel 2022. La contrazione del commercio mondiale sarà più grave, in ragione sia della sua forte prociclicità, in particolare durante le fasi di recessione economica, sia della natura peculiare della crisi legata al Sars-CoV-2, che ha comportato turbative nelle catene produttive mondiali e ha fatto aumentare i costi dell'interscambio per via delle misure di contenimento. I rischi per le prospettive mondiali rimangono orientati al ribasso alla luce della persistente incertezza sull'evoluzione della pandemia, che potrebbe segnare l'economia mondiale in maniera duratura. Altri rischi al ribasso riguardano l'esito dei negoziati sulla Brexit, il rischio di un aumento del protezionismo commerciale e gli effetti negativi di più lungo termine sulle catene di approvvigionamento mondiali<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a giugno, di crescita del PIL mondiale per il biennio 2020-2021, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso aprile.

	Dati Consuntivi		Stime giugno 2020		Differenza da stime aprile 2020	
	2018	2019	2020	2021	2020	2021
<b>Mondo</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,4</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>4,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,3</b>
Giappone	0,3	0,7	-5,8	2,4	-0,6	-0,6
Regno Unito	1,3	1,4	-10,2	6,3	-3,7	2,3
Stati Uniti	2,9	2,3	-8,0	4,5	-2,1	-0,2
Area Euro	1,9	1,3	-10,2	6,0	-2,7	1,3
Italia	0,8	0,3	-12,8	6,3	-3,7	1,5
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>5,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,7</b>
Russia	2,5	1,3	-6,6	4,1	-1,1	0,6
Cina	6,7	6,1	1,0	8,2	-0,2	-1,0
India	6,1	4,2	-4,5	6,0	-6,4	-1,4
Brasile	1,3	1,1	-9,1	3,6	-3,8	0,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento giugno 2020

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2020

Nel secondo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha subito una contrazione del 47,1% in termini trimestrali annualizzati, ad effetto della pandemia Sars-CoV-2. All'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una brusca riduzione del PIL, in termini trimestrali annualizzati, pari al 55,3% (-23,5% nel trimestre precedente), mentre la Germania ha registrato una contrazione pari al 38,8% (-8,1% nel trimestre precedente)<sup>2</sup>.

Le prospettive per l'inflazione risultano invariate per il 2020, riviste al rialzo per il 2021 e immutate per il 2022. Il valore invariato della proiezione per l'inflazione nel 2022 cela una correzione al rialzo dell'inflazione al netto dei prodotti energetici e alimentari, ascrivibile in parte all'impatto positivo delle politiche monetarie e di bilancio, che è stata ampiamente compensata dalla revisione del profilo dei prezzi dell'energia. L'inflazione armonizzata sui dodici mesi al netto dei beni energetici e alimentari dovrebbe attestarsi allo 0,8% nel 2020, allo 0,9% nel 2021 e all'1,1% nel 2022. Nel complesso le proiezioni macroeconomiche indicano poi un tasso di inflazione sui dodici mesi pari allo 0,3% nel 2020, all'1,0% nel 2021 e all'1,3% nel 2022.

Sulla base dell'analisi economica e monetaria, il consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale<sup>3</sup> e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE e rispettivamente pari allo 0,00% allo 0,25% e al -0,50%.

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, unitamente agli acquisti nel quadro della dotazione temporanea aggiuntiva di euro 120 miliardi fino alla fine dell'anno<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 0,64% negli USA (0,62% nel mese precedente), a -0,50% in Germania (come nel mese precedente) e 0,95% in Italia (1,10% nel mese precedente e 1,40% 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 145 punti base (160 nel mese precedente)<sup>5</sup>.

Rimanendo in Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna si registrano diminuzioni, con cali dell'8,7% per i consumi finali nazionali e dell'14,9% per gli investimenti fissi lordi rispetto al trimestre precedente.

---

<sup>2</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2020

<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 2020

<sup>5</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2020

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono diminuite del 26,4%, e anche le importazioni hanno registrato una diminuzione pari al 20,5%<sup>6</sup>.

A settembre 2020 l'indice di fiducia dei consumatori, che misura le aspettative delle famiglie italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, ha mostrato una variazione percentuale negativa del 6,2% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione dell'8,5%, in particolare il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero del 5,9%, nel settore dei servizi di mercato del 12,6%, nel commercio al dettaglio dell'11,5% e nel settore delle costruzioni dell'1,1%<sup>7</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2020 è salito rispetto al mese precedente attestandosi al 9,7% (9,3% nel mese precedente e 9,7% nei dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è aumentata rispetto al mese precedente al 31,1% (29,6% nel mese precedente e 27,9% un anno prima). Il tasso di occupazione è lievemente aumentato rispetto al mese precedente attestandosi al 57,8% (57,6% nel mese precedente e 59,1% nell'anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari al 4,4% mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta dell'1,7% (1,6% nel mese precedente). Sempre a luglio l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie è risultato stabile (1,9% la variazione annua) nei confronti dello stesso periodo dell'anno scorso<sup>8</sup>.

### **Il mercato immobiliare europeo**

Nel secondo trimestre del 2020 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a euro 43,9 miliardi, per un totale di euro 332,3 miliardi negli ultimi dodici mesi e in aumento del 10% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il terzo trimestre del 2019 e il secondo trimestre del 2020, la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 94,5 miliardi ed euro 58 miliardi, si confermano i principali mercati europei (la Germania ha registrato un rialzo del 32% mentre il Regno Unito ha registrato una riduzione del 6% degli investimenti). Seguono la Francia e l'Olanda con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 44,1 miliardi ed euro 20,2 miliardi. I volumi transati in Spagna hanno registrato un forte decremento pari al 28% rispetto ai dodici mesi prima, con un volume di investimenti pari a euro 13 miliardi mentre la Svezia, in aumento del 45%, ha raggiunto euro 18,5 miliardi. L'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 11,1 miliardi, di cui euro 2,1 miliardi registrati nel secondo trimestre del 2020, segna un aumento del 7% rispetto ai dodici mesi precedenti al periodo di riferimento (Figura 1).

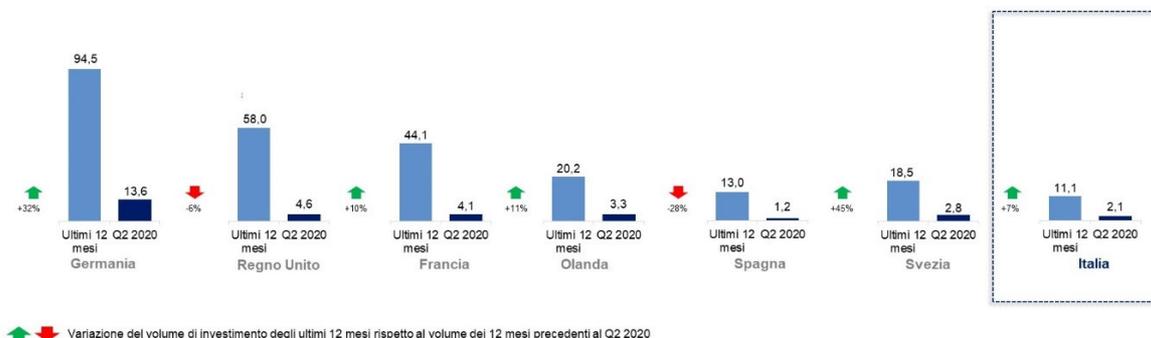
<sup>6</sup> Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, II trimestre 2020

<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 2020

<sup>9</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q2 2020

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel secondo trimestre del 2020 sono stati investiti circa euro 15,9 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 36% del totale transato, euro 9,7 miliardi nel settore residenziale, pari a circa il 22% del totale transato, euro 7,6 miliardi nel settore *retail*, circa il 17% delle transazioni complessive.

Seguono il settore industriale-logistico che ha raggiunto quota euro 4,7 miliardi (11% del totale transato), *l'healthcare* con euro 1,3 miliardi (3% del totale transato) e infine gli *hotels* con euro 1,1 miliardi (3% del totale transato), mentre i restanti euro 3,6 miliardi (8% del totale transato) derivano da investimenti in altri settori<sup>9</sup>.

**Il mercato immobiliare Italiano**

Nel primo semestre del 2020 sono stati investiti circa euro 3,9 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 2 miliardi nel secondo trimestre dell'anno, in lieve calo rispetto allo stesso periodo del 2019 (Figura 2).

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

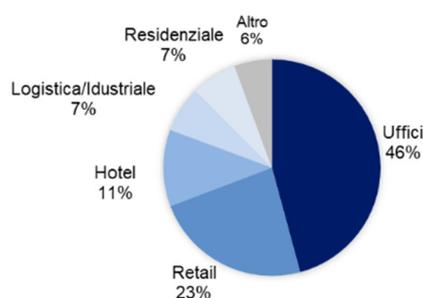


Fonte: rielaborazione Ufficio Studi Dea Capital su dati CBRE

<sup>9</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q2 2020

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo semestre 2020 il settore uffici ha rappresentato la prima *asset class* in termini di volumi con circa euro 1,8 miliardi di investimenti, in linea con gli investimenti del primo semestre 2019. Segue il settore *retail* i cui investimenti hanno raggiunto una quota di euro 920 milioni, in aumento del 22% rispetto ai dati osservati nel primo semestre del 2019. Il settore *hotel* ha registrato una forte contrazione pari a circa l'80% rispetto allo stesso periodo del 2019, raggiungendo gli euro 450 milioni, mentre il settore logistico registra un volume di investimenti in aumento del 15% rispetto al primo semestre dello scorso anno e pari a circa euro 270 milioni (Figura 3). I risultati del mercato e la *pipeline* consistente suggeriscono la possibilità che i volumi di investimento di fine anno si attestino a livelli non lontani da quelli registrati nel 2018.

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo semestre del 2020 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nel primo semestre dell'anno rispettivamente pari a euro 1,7 miliardi ed euro 380 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 2020 sono stati investiti oltre euro 1,27 miliardi (circa il 70% del totale settoriale), in aumento del 6,7% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, grazie anche al ritorno a investimenti di tipo *core* e *core plus*<sup>10</sup>.

Tra gennaio e giugno del 2020 il *take-up* di spazi uffici a Milano è stato pari a 61.404 mq, in forte diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso (pari a 237.000 mq). Il settore finanziario è stato il motore di tale assorbimento, pesando per il 45% dei metri quadrati totali, di cui più di 24.000 mq legati alla più importante operazione del trimestre mentre la seconda operazione di maggior rilievo, per oltre 6.000 mq, ha invece coinvolto uno dei principali sviluppatori di *software* a livello mondiale. Teatro delle citate operazioni è Porta Nuova *Business District*, che torna protagonista e attrae oltre metà dei metri quadrati assorbiti nel *quarter* dimostrandosi capace di soddisfare le richieste dei grandi *tenants* in termini di qualità e *standing*, difatti, l'80% dell'assorbimento trimestrale è di grado A o superiore.

Il mercato milanese appare stabile, come dimostrato da tutti i principali indicatori chiave. In particolare, il *vacancy rate* è rimasto stabile e pari a 9,9%.

<sup>10</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 8 luglio 2020

Nel corso del secondo trimestre 2020 sono stati completati circa 2.660 mq. La scarsità di *asset* di qualità, unita allo slittamento di alcuni completamenti, contiene a breve termine gli effetti della prolungata situazione di stallo. Ciononostante volumi di *take-up* ridotti riflettono un apparente rallentamento della domanda, in particolar modo quella componente più estemporanea o non accuratamente pianificata<sup>11</sup>.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare romano, il valore degli investimenti nel settore direzionale registrato nel primo semestre dell'anno è stato pari a circa euro 277,8 milioni, in diminuzione del 24,3% rispetto agli investimenti dello stesso periodo dell'anno precedente, pari a euro 367 milioni.

Netta prevalenza nel trimestre degli investimenti domestici che hanno pesato per l'81% circa del totale; l'intero primo semestre 2020 rimane fortemente sbilanciato verso gli investimenti domestici con l'86% circa del totale.

L'assorbimento nel secondo trimestre dell'anno corrente è stato pari a circa 19.263 mq, in contrazione rispetto al secondo trimestre 2019. L'assorbimento trimestrale è stato guidato da tre transazioni per complessivi 8.045 mq circa (zone EUR Centro, Centro ed EUR Laurentina), pari al 42% del totale. A livello semestrale invece il volume di spazi assorbito è stato pari a 46.200 mq, in forte diminuzione rispetto al primo semestre dell'anno precedente (171.958 mq).

Nel primo semestre del 2020 il *vacancy rate* è stato pari all'8,9%, leggermente inferiore rispetto a quello registrato nello stesso periodo dell'anno scorso.

Nello stesso periodo il canone *prime* è aumentato nel *Central Business District* (CBD) a 450 euro/mq/anno ed è rimasto stabile in zona EUR a 350 euro/mq/anno. In aumento invece la *pipeline* di sviluppi, con circa 172.000 mq in costruzione/ristrutturazione e con consegna attesa tra il 2020 e il 2022<sup>12</sup>.

Dal mese di luglio a oggi tra le maggiori transazioni avvenute nel settore direzionale si segnalano: l'acquisto di Bodio Center da parte di BNP Paribas REIM SGR S.p.A. da AXA IM – Real Assets per un importo pari a euro 220 milioni. Si tratta di un centro direzionale all'avanguardia che sorge accanto al quartiere Bovisa (Milano) e che con oltre 65.000 mq e sette edifici ospita importanti aziende internazionali in uno spazio poliedrico e *high tech*; l'acquisto di Arte 25 da parte di Allianz Real Estate Italy che ha confermato DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. come gestore del fondo acquirente per un importo pari a circa euro 200 milioni. L'*asset*, che è un complesso di uffici *multi-tenant* composto da tre edifici separati situati nell'area dell'EUR, è stato completamente ristrutturato ed è uno dei due soli *asset* certificati LEED *Platinum* a Roma; l'acquisto da parte di Amundi RE Italia SGR S.p.A. per un importo pari a euro 103,5 milioni di un immobile sito in via Dante 16, a uso uffici e *retail*, che si sviluppa su sei piani più uno interrato, per un'area totale di circa 6.500 mq, ed è locato a una pluralità di conduttori di primario *standing*; l'acquisto da parte di BNP Paribas REIM SGR S.p.A. dell'Ex-sede della Banca Agricola Milanese per euro 100 milioni. Il *trophy asset* da 10.600 mq, costruito nel 1935, è stato recentemente oggetto di un importante intervento di

---

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - Milano Uffici *MarketView*, Q2 2020

<sup>12</sup> Fonte: CBRE - Roma Uffici *MarketView*, Q2 2020

riqualificazione che ha consentito di realizzare spazi di lavoro efficienti e all'avanguardia pre-certificati LEED Gold.

Nello stesso periodo sono state registrate poche transazioni nel settore *retail* tra cui la principale è stata l'acquisto da parte di Blue SGR S.p.A. di un portafoglio di sette immobili Leroy Merlin (Gruppo Adeo) per un valore complessivo di euro 85 milioni.

Per quanto riguarda il settore hotel, le maggiori transazioni realizzate nel trimestre sono state: l'acquisto da parte di Covivio Hotels di un portafoglio di sei hotel di lusso operanti sotto il marchio The Dedica Anthology (ex Portafoglio Boscolo) per un valore complessivo di euro 260 milioni.

Con riferimento al settore logistico si segnala invece l'acquisto perfezionato da DWS Group (Deutsche Asset & Wealth Management) del Polo di Trecate a Novara, costituito da due edifici indipendenti realizzati secondo i più elevati standard di qualità costruttiva, per un valore complessivo di euro 200 milioni<sup>13</sup>.

Nel secondo trimestre del 2020 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 3,7% e al 3,3%. In relazione ai rendimenti trimestrali delle destinazioni d'uso *retail*, l'*high street prime* è in aumento al 3,15% insieme agli *shopping center prime* e il *retail park prime* rispettivamente al 6,0% e al 6,5%. Infine, per quanto riguarda il rendimento netto *prime* degli immobili a uso logistico, si registra una certa stabilità al 5,2%<sup>14</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 trimestre dell'anno viene accentuato, nel settore residenziale, il crollo registrato nei primi mesi del 2020 viene accentuato.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale è stato pari a circa 116.174, in diminuzione del 27,2% rispetto al secondo trimestre del 2019.

Per quanto concerne il settore non residenziale, rispetto allo stesso periodo del 2019, il settore terziario-commerciale, dopo il calo del 16,5% del semestre precedente, ha registrato un vero e proprio crollo dei volumi di compravendita, con un tasso tendenziale (-32,1%) inferiore anche a quelli registrati nella crisi del mercato del 2012, passando a poco più di 18 mila unità immobiliari scambiate. Nel dettaglio, le variazioni del numero di compravendite di uffici e studi privati sono risultate negative segnando un decremento del 31,3%, quelle relative a negozi e laboratori si sono contratte del 38,4%, quelle relative a depositi commerciali e autorimesse sono diminuite del 28,3% e infine quelle rientranti nelle categorie uffici pubblici, alberghi e pensioni, istituti di credito, cambio e assicurazione e fabbricati costruiti o adattati per un'attività commerciale hanno registrato un decremento del 38,1%.

---

<sup>13</sup> Fonte: Ufficio Studi DeA Capital Real Estate SGR S.p.A e dati de Il Quotidiano Immobiliare - *Deals*

<sup>14</sup> Fonte: CBRE - Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q2 2020; Italia Retail *MarketView*, Q2 2020; Italia Logistica *MarketView* Q2 2020

Il settore produttivo, costituito da unità destinate a capannoni e industrie, mostra una riduzione degli scambi del 30,9% rispetto al secondo trimestre del 2019 con un volume di compravendite pari a 2.069 unità mentre quello produttivo agricolo ha registrato una contrazione del 34,2% con un numero di compravendite pari a 494 unità. Infine le unità immobiliari relative al mercato non residenziale, non rientranti nelle precedenti destinazioni analizzate, ammontano a 10.893 in diminuzione del 32,6% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno<sup>15</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 2020 è aumentato del 3,1% rispetto al trimestre precedente e del 3,4% nei confronti dello stesso periodo del 2019<sup>16</sup>.

Nel primo semestre dell'anno la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,1% per gli uffici, dell'1,1% per i negozi e dello 0,9% per le abitazioni esistenti.

Alla luce della situazione venutasi a creare con la pandemia Sars-CoV-2, Nomisma, come già in occasione del 1° Osservatorio nell'aggiornamento del 22 luglio 2020, ha rivisto le previsioni relative all'andamento del mercato immobiliare predisponendo tre diversi scenari, *SOFT*, *BASE* e *HARD* (in ordine rispettivamente dal meno al più grave) legati all'evoluzione del contesto macroeconomico e conseguentemente del mercato immobiliare italiano.

Per quanto riguarda le previsioni sul numero di compravendite residenziali è prevista una sostanziale diminuzione per l'anno in corso e una successiva crescita per il biennio 2021-2022.

COMPRAVENDITE RESIDENZIALI			
(Migliaia)	SCENARIO		
	SOFT	BASE	HARD
2020	518	495	471
2021	538	500	460
2022	559	521	475

Anche per le previsioni delle erogazioni dei mutui alle famiglie, Nomisma si è affidata ai tre diversi scenari:

EROGAZIONE MUTUI			
(Miliardi di €)	SCENARIO		
	SOFT	BASE	HARD
2020	45,0	42,6	39,8
2021	39,9	36,7	33,7
2022	40,5	37,3	34,4

Anche con riferimento ai valori immobiliari Nomisma suddivide le stime dei prezzi di uffici, negozi e abitazioni per i tre diversi scenari sopra elencati<sup>17</sup>:

<sup>15</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2020 mercato residenziale e non residenziale

<sup>16</sup> Fonte: ISTAT - Prezzi delle Abitazioni, dati provvisori II trimestre 2020

<sup>17</sup> Fonte: Nomisma - Il Rapporto 2020 sul mercato immobiliare

PREZZI ABITAZIONI				PREZZI UFFICI				PREZZI NEGOZI			
(% variazione)	SCENARIO			(% variazione)	SCENARIO			(% variazione)	SCENARIO		
	SOFT	BASE	HARD		SOFT	BASE	HARD		SOFT	BASE	HARD
2020	-1,4	-2,6	-4,1	2020	-1,8	-3,1	-4,5	2020	-2,0	-3,2	-4,5
2021	-1,2	-2,3	-3,9	2021	-1,8	-2,8	-4,4	2021	-1,1	-2,1	-3,6
2022	-0,1	-1,0	-2,5	2022	-0,7	-1,6	-3,1	2022	-0,3	-1,2	-2,8

## B) Contratti di Locazione

Nel corso del terzo trimestre 2020 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 30 settembre 2020 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 188.122 mq, dei quali risultano locati 58.700 mq, pari al 31,20% delle superfici locabili, in diminuzione rispetto al dato al 30 giugno 2020 a seguito di tre rilasci intervenuti nel periodo di riferimento.

Alla data del 30 settembre 2020 risultano vigenti trentatré rapporti locativi (contratti di locazione ed indennità di occupazione) di cui ventinove riferiti a conduttori privati e quattro alla Pubblica Amministrazione. Tale numero di posizioni locative è complessivamente diminuito rispetto al dato al 30 giugno 2020 a seguito dell'intervenuta cessazione di due contratti di locazione che ha conseguentemente comportato il rilascio delle rispettive porzioni immobiliari.

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 2019 ed i vari solleciti, al fine di addivenire ad una possibile sottoscrizione di un contratto di locazione, alla data del presente Resoconto intermedio 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 rammenta 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. Proseguono, alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, le interlocuzioni tra le parti coinvolte nel processo.

Si segnala, altresì, che alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, è in corso una negoziazione con un conduttore del Fondo per un possibile ampliamento degli spazi attualmente locati.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2020 risulta pari a euro 8.225.203, in diminuzione dell'1,26% rispetto al dato al 30 giugno 2020 pari a euro 8.330.424.

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

Alla data del 30 settembre 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 1.961.624, in aumento del 2,08% rispetto al dato al 30 giugno 2020 pari a euro 1.921.575. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 3.044.268, facendo rilevare un aumento dell'1,42% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2020, pari a euro 3.001.676.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 30 giorni ammontano ad euro 2.952.700, in aumento del 1,57% rispetto alla data del 30 giugno 2020 pari a euro 2.906.943. Di tale importo, euro 1.497.665 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre 90 giorni, il dato al 30 settembre 2020 è pari a euro 2.864.338, in aumento dello 0,24% rispetto al dato al 30 giugno 2020, pari a euro 2.857.544.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo, per quanto ridotta rispetto al 30 giugno 2020, 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 2020, ammonta a euro 1.847.634. Alla data del 30 giugno 2020 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.843.896.

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

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 settembre 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 rammenta 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, da ultimo prorogato fino al 31 gennaio 2021; (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, da ultimo prorogato fino al 30 novembre 2020 e (iii) in data 12 maggio 2020 è stato affidato ad un operatore locale l'incarico di messa a reddito e vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si rammenta che, facendo seguito ai *feedback* ricevuti dai potenziali investitori coinvolti nella procedura pubblica di vendita in blocco dei 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 un incarico, da ultimo prorogato fino al 26 febbraio 2021, 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 (di seguito, gli "Immobili"), ritenendo pertanto necessario procedere contemplando nel perimetro oggetto di dismissione una *size* di immobili maggiore rispetto alla procedura pubblica competitiva effettuata nel 2019. L'attività di commercializzazione degli Immobili nei primi mesi dell'esercizio 2020 è stata effettuata attraverso un *market test* che ha coinvolto un numero selezionato di investitori; tale fase ha permesso di testare la possibile risposta del mercato che, tuttavia, non ha prodotto esiti positivi stante la situazione di incertezza del mercato immobiliare dovuta all'emergenza sanitaria conseguente alla diffusione dell'epidemia Sars-CoV-2. In data 1° ottobre 2020, è stata avviata una nuova procedura competitiva di vendita che contempla il coinvolgimento di un più ampio numero di potenziali investitori rispetto al *market test* effettuato in precedenza.

Con riferimento all'attività di dismissione, si rammenta 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*. In data 14 aprile 2020, tuttavia, il medesimo operatore nazionale ha comunicato al Fondo che, in considerazione dell'emergenza sanitaria Sars-CoV-2 in corso sul territorio nazionale, la negoziazione è da ritenersi sospesa; 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 e, in data 9 aprile 2020, ha abilitato il potenziale investitore alla *virtual data room* dell'immobile, concedendo altresì un periodo di esclusiva, al fine di svolgere un'attività di *due diligence*. In data 12 maggio 2020 il medesimo investitore internazionale ha comunicato al Fondo di non poter attivare il processo di "*full due diligence*" a causa delle restrizioni dovute all'emergenza sanitaria Sars-CoV-2 in corso sul territorio nazionale, rinunciando al periodo di esclusiva concesso. In data 11 luglio 2020, è venuto a scadenza il periodo di accesso alla *virtual data room* senza che il potenziale investitore abbia fornito ulteriori aggiornamenti al Fondo.

### **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 periodo dal 1° gennaio 2020 al 30 settembre 2020, sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso, seppure non concretizzatesi in nuovi contratti di locazione, stante anche il periodo emergenziale per l'epidemia Sars-CoV-2 che ha interessato l'Italia a partire dalla fine di febbraio 2020. In relazione all'attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue. Permane l'interessamento 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), sebbene non ancora formalizzati in una proposta.

In data 5 febbraio 2020 e 22 giugno 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, rispettivamente per euro 1.000.000 e per euro 2.250.000.

In data 16 luglio 2020, Da Vinci S.r.l. ha estinto il contratto di finanziamento in essere al 30 giugno 2020 con Banca IMI S.p.A., tramite: (i) la stipula di un nuovo contratto di finanziamento con Banca UniCredit S.p.A., a condizioni sostanzialmente migliorative rispetto al precedente finanziamento, per un importo pari ad euro 27.000.000 ed (ii) un rimborso in denaro utilizzando liquidità disponibile sui conti della società. Il nuovo contratto di finanziamento contiene impegni, dichiarazioni e garanzie nonché eventi di risoluzione in linea con la normale prassi di mercato per questa tipologia di operazioni, ivi inclusi obblighi specifici in relazione alla gestione del Complesso nonché con altre materie solitamente previste nel contesto di tali operazioni.

### **E) Strumenti Finanziari**

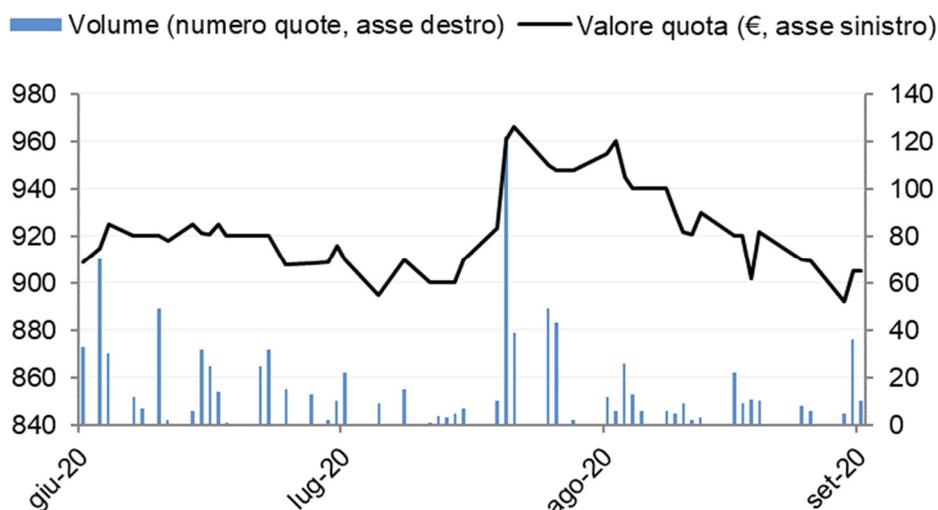
Alla data del 30 settembre 2020 il Fondo detiene 100 quote di classe A del Fondo "Conero – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso", gestito dalla SGR, acquistate in data 4 agosto 2011 per un valore complessivo di euro 10.000.000. Il valore delle quote al 30 settembre 2020 è stato adeguato a quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo Conero alla data del 31 dicembre 2019 e risulta pari a euro

774.246. Tale importo risulta essere inferiore al valore di acquisto in quanto nel corso dell'esercizio 2019 il Fondo Conero ha eseguito rimborsi parziali pro-quota pari a euro 94.000 per ciascuna quota con un controvalore effettivo per il Fondo Alpha pari a euro 9.400.000.

#### F) Andamento del valore della quota nel periodo di riferimento

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

#### Andamento del valore della quota nel terzo trimestre 2020



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 terzo trimestre 2020 la quotazione del Fondo ha avuto un andamento pressoché stabile con una variazione leggermente negativa dello 0,4% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione negativa dell'1,9% dell'indice azionario italiano). Il valore del Fondo è passato da euro 909 dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del secondo trimestre) a euro 905 euro del 30 settembre 2020. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 49%.

L'andamento del titolo riflette la generale incertezza dovuta soprattutto alla persistenza della diffusione del Sars-CoV-2 in tutto il mondo che ha portato ad un rallentamento degli investimenti, in attesa di quella che sarà la futura evoluzione del virus e gli effetti sui mercati finanziari.

Il prezzo di quotazione massima è stato raggiunto in data 20 agosto con un valore di euro 966 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il 28 settembre, con euro 892 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 18 quote, in leggera diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 20 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 19 agosto con 122 quote scambiate per un controvalore complessivo pari a euro 112.279.

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

## **G) Altre informazioni**

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

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

## **A) Soggetti residenti**

### **1. Investitori istituzionali**

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

- lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- gli OICR italiani;
- le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella cosiddetta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;

- i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella cosiddetta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i “Fondi sovrani”).

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del D.L. 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%<sup>18</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

- 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.

---

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

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

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

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili a importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20%. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20%, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

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

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

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati “per trasparenza” (proporzionalmente alla quota di partecipazione al Fondo rilevata alla fine del periodo d’imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei “redditi di capitale”. Considerato che la percentuale di partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal Fondo il sostituto d’imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all’art. 7 del D.L. n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d’imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al Fondo superiore al 5%, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal Fondo nel medesimo periodo.

Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal Fondo.

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

### **2.2 Possessori di una partecipazione non superiore al 5% del patrimonio del Fondo**

Si applica lo stesso regime previsto per gli investitori istituzionali, ossia sono assoggettati a una ritenuta del 26%, sui proventi di cui all’art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del Fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

## **B) Soggetti non residenti**

### **1. Soggetti “esenti”**

L’art. 7, comma 3, del D.L. n. 351 del 2001 prevede un regime di non imponibilità relativamente ai proventi derivanti dalla partecipazione a Fondi immobiliari percepiti da determinati soggetti non residenti. In particolare, si tratta di:

- Fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull’organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);

- enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

In base al Provvedimento, tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) Fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai Fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da Fondi pensione e OICR vigilati.

## **2. Soggetti diversi dagli “esenti”**

Gli investitori non residenti diversi da quelli esenti sono soggetti a tassazione con aliquota del 26% al momento della loro corresponsione, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni.

### **Imposta di bollo**

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>19</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>20</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di Fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di 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.

---

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

Inoltre, il D.L., all'art. 24, ha stabilito l'anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale opera la riduzione automatica dei canoni di locazione aventi ad oggetto immobili a uso istituzionale, stipulati non solo dalle amministrazioni centrali, ma da tutte le pubbliche amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 30 marzo 2001 n. 165).

Successivamente, l'art. 57, comma 2, lett. g), del D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla 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 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 2020.

Facendo riferimento ai dati relativi alla presente Relazione, la CVF sarà calcolata come di seguito:

- (a) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo del Fondo"):

- (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato, pari a euro 184,2 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 6,91%, 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 619,4 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 803,5 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 945,3 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta negativo per euro 141,8 milioni.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2020, 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*<sup>21</sup> relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo Alternativo del Fondo"):
  - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;
  - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi 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* pari ad un tasso del 1,84%. Tale *Benchmark* viene calcolato in base alla variazione dell'indice MTS relativo ai sei 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 524,5 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 708,7 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 740 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo per euro 31,3 milioni.
- (d) si calcola il 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso 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 lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali" (nella Relazione semestrale la maggiorazione è di 0,375 punti). Per il primo semestre 2020, la variazione percentuale in questione dell'indice al 30 giugno 2019, pubblicato da Il Sole 24 Ore, è pari a 1,47%.

Alla data della presente Relazione semestrale, il calcolo che determina l'importo della CVF, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2020, 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 ulteriori eventi di particolare importanza verificatisi successivamente alla chiusura del periodo.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Gianluca Grea