

***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 30/09/2022

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2022**

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

1. Premessa

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

2. Dati identificativi del Fondo

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

Data inizio attività	27 giugno 2000
Scadenza Fondo	27 giugno 2030
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	RINA Prime Value Services S.p.A.
Società di Revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 30 giugno 2022	138.465.375 euro
Numero delle quote al 30 giugno 2022	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2022	121.124.605 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2022	1.166,061 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2022	109.420.000 euro

3. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento, la diffusione a livello globale del SARS-CoV-2 e l'instabilità geopolitica conseguente alla guerra in Ucraina, possono costituire nuovi e rilevanti fattori di instabilità del quadro. In attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della crisi internazionale e della diffusione da SARS-CoV-2, che potrebbero influenzare soprattutto la capacità dei Fondi di valorizzazione delle attività in gestione, la SGR continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non risultino impatti particolarmente rilevanti sui canoni di locazione e sull'attività di dismissione.

Dea Capital Real Estate SGR si riserva di fornire gli aggiornamenti del caso in sede di approvazione delle prossime Relazioni di gestione.

Si segnala che, in data 29 luglio 2022, è stata altresì sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione dell'Esperto Indipendente del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2022 per un importo complessivo di euro 109.420.000, unitamente alla presente Relazione semestrale.

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

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR si è quindi discostato dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo ed ha utilizzato, per la valutazione del complesso immobiliare della Da Vinci S.r.l., la media ponderata dei valori stimati da ciascun Esperto Indipendente dei Fondi interessati pari a euro 89.180.000.

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'economia mondiale continua a mostrare segni di rallentamento in un contesto in cui l'inflazione elevata, le condizioni finanziarie più tese e le perduranti strozzature dal lato dell'offerta incidono negativamente sull'attività. La guerra in Ucraina ha fatto aumentare i prezzi delle materie prime energetiche e provocato turbative lungo le catene mondiali di approvvigionamento alimentare, intensificando le pressioni inflazionistiche a livello internazionale e suscitando timori riguardo alla sicurezza delle forniture mondiali di prodotti alimentari. In Cina la ripresa economica, dopo i provvedimenti di chiusura (*lockdown*) attuati in primavera nelle maggiori province, ha recentemente segnato una battuta d'arresto. Ciò è dovuto all'indebolimento della domanda a causa delle rigide misure di contenimento introdotte per far fronte ai focolai su piccola scala di SARS-CoV-2, ai tagli alla produzione in alcuni settori a maggiore intensità di utilizzo di energia e all'aggravarsi della recessione nel settore dell'edilizia residenziale.

Il perdurare dell'allentamento, a partire dalla scorsa primavera, delle restrizioni legate alla pandemia nelle principali economie avanzate, ha contribuito a sostenere i consumi nel settore dei viaggi e in quello ricettivo. Tuttavia, le pressioni inflazionistiche eccezionalmente forti, che hanno obbligato le banche centrali a

inasprire la politica monetaria, gravano sul reddito disponibile e sul risparmio accumulato durante la pandemia.

In Europa, il perdurare della guerra in Ucraina continua a rappresentare un rischio significativo per la crescita, soprattutto se imprese e famiglie dovessero affrontare un razionamento delle forniture di energia deteriorando ulteriormente il clima di fiducia e portando a un nuovo inasprimento dei vincoli dal lato dell'offerta. Anche i costi dei beni energetici e alimentari potrebbero continuare a rimanere più elevati delle attese. Inoltre, un ulteriore peggioramento delle prospettive economiche mondiali potrebbe agire da freno aggiuntivo alla domanda estera dell'Area Euro. Il vertiginoso aumento dei prezzi dei beni energetici e alimentari, le pressioni dal lato della domanda in alcuni settori dovute alla riapertura delle attività economiche e le strozzature dal lato dell'offerta continuano a sospingere l'inflazione verso l'alto. Le spinte sui prezzi hanno continuato a rafforzarsi e a diffondersi in tutta l'economia e nel breve periodo l'inflazione potrebbe aumentare ulteriormente. Gli esperti della Banca Centrale Europea (CBE) hanno rivisto significativamente al rialzo le proiezioni sull'inflazione che, quindi, si porterebbe in media all'8,1% nel 2022, al 5,5% nel 2023 e al 2,3% nel 2024¹.

La seguente tabella mostra le ultime previsioni formulate dal Fondo Monetario Internazionale, contenute nel *World Economic Outlook* aggiornato a luglio, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2022-2023, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso aprile.

	Dati Consuntivi		Differenza da stime		
	2021	2022	2023	2022	2023
Mondo	6,1	3,2	2,9	-0,4	-0,7
Paesi avanzati	5,2	2,5	1,4	-0,8	-1,0
Giappone	1,7	1,7	1,7	-0,7	-0,6
Regno Unito	7,4	3,2	0,5	-0,5	-0,7
Stati Uniti	5,7	2,3	1,0	-1,4	-1,3
Area Euro	5,4	2,6	1,2	-0,2	-1,1
Italia	6,6	3,0	0,7	0,7	-1,0
Paesi Emergenti	6,8	3,6	3,9	-0,2	-0,5
Russia	4,7	-6,0	-3,5	2,5	-1,2
Cina	8,1	3,3	4,6	-1,1	-0,5
India	8,7	7,4	6,1	-0,8	-0,8
Brasile	4,6	1,7	1,1	0,9	-0,3

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* - aggiornamento luglio 2022

Nel corso del 2021 l'economia mondiale è cresciuta a ritmi sostenuti nonostante le difficoltà legate alla recrudescenza della pandemia e alle strozzature dal lato dell'offerta, registrando un incremento del PIL pari al 6,1%. L'attuale scenario macroeconomico trova riscontro nelle proiezioni per l'anno in corso e per il prossimo. Rispetto a quanto stimato ad aprile 2022, le prospettive di crescita sono state riviste significativamente al ribasso per il 2022 e il 2023.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2022

Per l'anno in corso si prevede un incremento del PIL mondiale pari al 3,2% (0,4 punti percentuali in meno rispetto alle previsioni di aprile 2022). Tra i paesi emergenti, l'India è quello per il quale si prevede un maggior incremento del PIL 7,4%, mentre per la Russia è prevista una recessione del 6,0%. Nelle economie avanzate, invece, si prevede che il PIL possa crescere maggiormente nel Regno Unito con un aumento del 3,2%, mentre per l'Area Euro la crescita potrebbe essere meno consistente e pari al 2,6%².

Nel secondo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro ha registrato un aumento pari allo 0,8% rispetto al trimestre precedente e pari al 4,2% se confrontato con lo stesso trimestre dell'anno precedente. Sempre nel secondo trimestre, all'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una variazione tendenziale pari al 4,2% (4,7% nel trimestre precedente), mentre la Germania ha registrato un aumento pari all'1,7% (3,5% nel trimestre precedente)³.

Poiché l'inflazione seguita a essere di gran lunga troppo elevata ed è probabile che si mantenga su un livello superiore all'obiettivo per un prolungato periodo di tempo, l'8 settembre 2022 il Consiglio Direttivo ha deciso di innalzare di 75 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE e si attende di aumentare ulteriormente i tassi di interesse nelle prossime riunioni per frenare la domanda e mettere al riparo dal rischio di un persistente incremento delle aspettative d'inflazione. Pertanto, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale⁴ e sui depositi presso la banca centrale sono stati innalzati rispettivamente all'1,25%, all'1,50% e allo 0,75%, con effetto dal 14 settembre 2022. Questo rilevante incremento anticipa la transizione dal livello attualmente molto accomodante dei tassi di interesse di riferimento a livelli che favoriranno un ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine.

Il Consiglio Direttivo intende continuare a reinvestire, integralmente, il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di attività per un prolungato periodo di tempo successivamente alla data in cui ha iniziato a innalzare i tassi di interesse di riferimento della BCE e, in ogni caso, finché sarà necessario per mantenere condizioni di abbondante liquidità e un orientamento adeguato della politica monetaria⁵.

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 2,91% negli Stati Uniti (2,89% nel mese precedente), a 1,05% in Germania (1,09% nel mese precedente) e a 3,21% in Italia (3,25% nel mese precedente e 0,58% 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 217 punti base (215 nel mese precedente)⁶.

² Fonte: FMI - *World Economic Outlook*, luglio 2022

³ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2022

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

⁵ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2022

⁶ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2022

Nel secondo trimestre dell'anno in Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, si registra una ripresa, con un aumento dell'1,7% sia dei consumi finali nazionali, sia degli investimenti fissi lordi rispetto al trimestre precedente. Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate del 2,5%, e anche le importazioni hanno registrato un aumento pari al 3,3%⁷.

A settembre 2022, 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 19% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. Allo stesso modo, l'indice di fiducia delle imprese italiane ha registrato una diminuzione del 9%. In particolare, il clima di fiducia è diminuito nel settore dei servizi di mercato del 13% e nel settore manifatturiero del 12%; è rimasto pressoché invariato nel settore delle costruzioni mentre è aumentato del 3% nel settore del commercio al dettaglio⁸.

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2022 è sceso attestandosi al 7,9% (8% nel mese precedente e 9,1% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni) è aumentata al 24% (23,9% nel mese precedente e 27,6% un anno prima). Il tasso di occupazione è stabile rispetto al mese precedente attestandosi al 60,3% (58,7% un anno prima).

Nello stesso mese, l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione positiva pari al 3,7% (2,6% nel mese precedente), mentre la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è cresciuta del 4,0% (4,1% nel mese precedente). La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è risultata in lieve calo rispetto al mese precedente per la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni (5,2% la variazione annua che si confronta con il 5,4% nel mese precedente), mentre quella del credito al consumo è rimasta invariata (2,6% la variazione annua)⁹.

Il mercato immobiliare europeo

Nel secondo trimestre del 2022, gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa si sono attestati a euro 71 miliardi, in diminuzione del 9% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di euro 387,3 miliardi negli ultimi dodici mesi e in aumento del 35% rispetto ai dodici mesi precedenti.

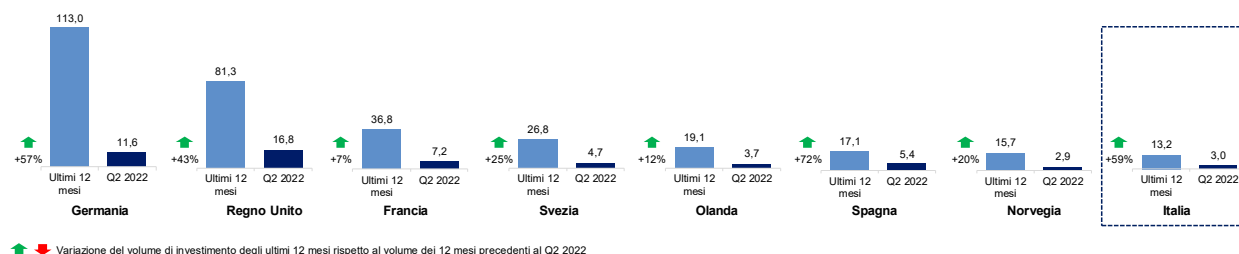
Considerando le transazioni effettuate nel periodo compreso tra il terzo trimestre del 2021 e il secondo trimestre del 2022, la Germania e il Regno Unito, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 113,0 miliardi ed euro 81,3 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia e la Svezia con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 36,8 miliardi ed euro 26,8 miliardi, l'Olanda con euro 19,1 miliardi investiti, la Spagna con un volume di investimenti pari a euro 17,1 miliardi, la Norvegia con euro 15,7 miliardi investiti e l'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 13,2 miliardi, di cui circa euro 3 miliardi registrati nel secondo trimestre del 2022 (Figura 1).

⁷ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, II trimestre 2022

⁸ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, settembre 2022

⁹ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2022

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel secondo trimestre del 2022, sono stati investiti circa euro 21,6 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 30% del totale transato, euro 13,8 miliardi nel settore industriale-logistico, pari a circa il 19% del totale transato, euro 13,2 miliardi nel settore residenziale, circa il 19% delle transazioni complessive.

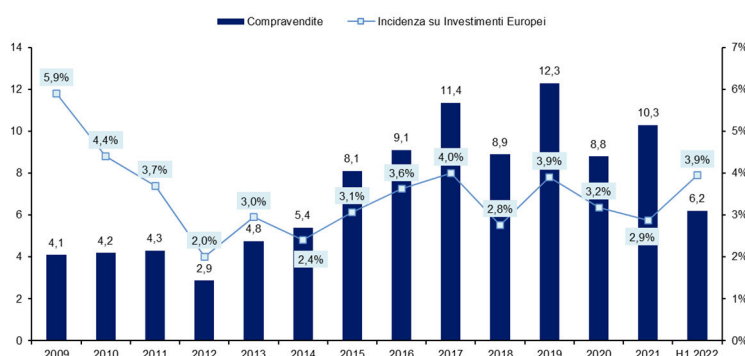
Seguono il settore *retail* che ha raggiunto quota euro 10,3 miliardi (15% del totale transato), gli hotel con euro 3,3 miliardi (5% del totale transato) e infine l'*healthcare* con euro 2,8 miliardi (4% del totale transato), mentre i restanti euro 6,0 miliardi (8% del totale transato) derivano da investimenti in altri settori¹⁰.

Il mercato immobiliare italiano

Nel primo semestre del 2022 sono stati investiti circa euro 6,2 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 3 miliardi nel secondo trimestre dell'anno, in crescita dell'84% rispetto al primo semestre del 2021. Tutte le *asset class* hanno mostrato segnali positivi o di stabilità, tuttavia, è probabile che il volume di investimenti subirà qualche rallentamento nel secondo semestre dell'anno a causa delle incertezze dovute alla situazione attuale principalmente legate, per le operazioni *value-add*, all'aumento dei costi di costruzione e alle difficoltà di finanziamento, che possono portare a significativi *repricing*. L'ultimo trimestre sarà decisivo per comprendere i reali impatti della situazione attuale sul settore immobiliare (Figura 2).

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

¹⁰ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q2 2022



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi Dea Capital su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo semestre 2022, gli investimenti nel settore uffici sono stati pari a euro 2,2 miliardi, in aumento del 190% rispetto ai primi sei mesi del 2021. Dopo i forti impatti della pandemia e le incertezze legate all'occupazione degli spazi, l'*asset class* sta tornando, come previsto, alla normalità e si prospetta una consistente crescita dei volumi investiti entro fine anno grazie alla robusta *pipeline*.

La logistica continua la sua crescita: molto positivo anche il secondo trimestre dell'anno per questa *asset class*, che raggiunge da inizio anno il totale di euro 1,8 miliardi di investimenti, in aumento del 177% rispetto al primo semestre dello scorso anno. Anche su questo settore pesa, tuttavia, l'attuale scenario economico con gli investitori che mostrano maggiore attendimento legato all'incertezza su scenari di inflazione e tassi di interesse. Gli investimenti rimangono sostenuti dalla forte attività dei conduttori e il *value-add* continua ad attirare l'attenzione, soprattutto per quanto riguarda gli sviluppi speculativi in *location* a importante *rental growth*.

Per il settore hotel si registra una crescita più lenta ma costante con euro 730 milioni di investimenti da inizio anno, in crescita del 14% rispetto allo stesso periodo del 2021, nonostante un lieve rallentamento riscontrato in questo secondo trimestre e causato dallo slittamento di alcune operazioni e dall'assenza di transazioni nel segmento *resort*, che aveva invece trainato i primi tre mesi dell'anno. L'interesse degli investitori si concentra, al momento, sulle operazioni *value-add* in città principali a vocazione *leisure*, ma il segmento *resort* continua comunque ad attirare attenzione, mantenendosi tra i più richiesti. Le difficoltà di finanziamento non hanno ancora avuto impatti importanti nel settore dell'*hotellerie* e la *pipeline* fa pensare a una chiusura d'anno in linea col volume transato nel 2021.

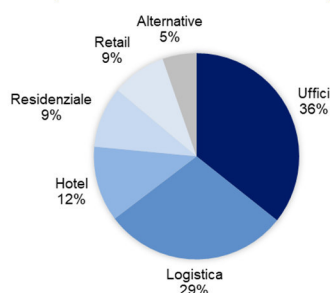
Il settore residenziale inizia a mostrare consistenza, con un volume di investimenti pari a euro 590 milioni, in aumento del 94% rispetto al primo semestre 2021. In generale il momento è molto positivo per l'*asset class*, che sta assistendo all'ingresso sul mercato di opportunità *core*: non più solo aree o *asset* da valorizzare, ma immobili prossimi al completamento.

In ripresa anche il settore *retail* con euro 530 milioni investiti da inizio anno, in aumento del 118% al primo semestre dell'anno precedente. Al totale hanno contribuito principalmente operazioni di portafoglio e si è

riscontrato un rinnovato appetito da parte di investitori a lungo termine alla ricerca di flussi di cassa stabili nel tempo. Si riscontra un maggiore interesse da parte degli investitori opportunistici nel settore degli *shopping center* dove pesa, tuttavia, la carenza di prodotto sul mercato. Resta stabile l'interesse per l'*high street* nelle città principali e secondarie, dove gli investitori privati con operazioni *full equity* aggirano gli ostacoli del costo crescente del *financing*. Si conferma anche l'attrattività del settore *grocery* soprattutto in caso di contratti stabili e di lungo termine che potrebbero rendere più facile l'accesso al *financing*.

Buone le performance anche per il settore *alternative*, anche se in calo del 56% rispetto ai volumi dello scorso anno, con un totale di euro 330 milioni investiti nel primo semestre dell'anno. La maggior parte delle operazioni ha riguardato infrastrutture per la telecomunicazione e RSA. In generale, l'interesse degli investitori per tutte le *asset class* del mondo *alternative* è molto forte, ma la crescita dei volumi è in questo momento frenata dalla mancanza di prodotto in grado di ampliare le opzioni d'investimento. Le buone prospettive per questo settore stanno incoraggiando operazioni di sviluppo, soprattutto per *data center* e immobili da destinare a *R&D* nel comparto *life science* (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nel primo semestre del 2022 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nel primo semestre dell'anno rispettivamente pari a euro 2,1 miliardi ed euro 1,0 miliardi, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi¹¹.

Milano rimane quindi la principale città dove investire. In particolare, con riferimento al segmento degli uffici, nel primo semestre del 2022 sono stati investiti euro 1,4 miliardi (circa il 64% del totale settoriale), in aumento del 149% rispetto al primo semestre del 2021. Nel secondo trimestre 2022 gli investimenti sono stati pari a euro 308 milioni, sostanzialmente invariati rispetto allo stesso periodo del 2021, ma in calo del 72% rispetto al trimestre precedente. Gli *asset core* e *core plus*, anche in zone non centrali, sono rimasti il principale *target* degli investitori mentre, sulle operazioni *value-add*, si prevedono alcuni rallentamenti nei prossimi mesi, a causa delle incertezze legate all'aumento dei costi di costruzione e alle difficoltà di finanziamento.

La ritrovata dinamicità del settore uffici milanese è confermata anche dalle buone *performance* del *take-up*: il volume di assorbimento nel secondo trimestre del 2022 è stato di 132.200 mq per un totale semestrale

¹¹ Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 7 luglio 2022

di 237.500 mq. Il 26% dei volumi di *take-up* del secondo trimestre ha interessato il sottomercato di Porta Nuova *BD* mentre il *Central Business District (CBD)* ha registrato il maggior numero di transazioni, circa un terzo del totale del trimestre. Gli uffici di grado A hanno rappresentato il 77% dei mq occupati, sottolineando il forte interesse dei conduttori per il prodotto di qualità, come testimonia l'incremento del *prime rent*, salito da 640 euro/mq/anno del primo trimestre dell'anno a 650 euro/mq/anno del secondo trimestre. L'intensa domanda di uffici ha contribuito a ridurre il *vacancy rate*, sceso al 9,5%.

Le attività portate a termine nel secondo trimestre sono state pari a 89.000 mq, quasi tutte frutto di ristrutturazioni. La *pipeline* degli sviluppi rimane sostenuta, con circa 225.000 mq in consegna entro il 2022, di cui circa il 62% risulta già assorbito.

A causa del progressivo incremento dei costi di *financing*, per i prossimi mesi si attendono pressioni a rialzo sui rendimenti di tutti i sottomercati e un ulteriore ampliamento dello *spread* tra *location* primarie e secondarie¹².

Per quanto riguarda il mercato romano, il valore degli investimenti nel settore direzionale registrato nel primo semestre dell'anno è stato pari a circa euro 607 milioni (circa il 28% del totale settoriale), in crescita del 59% rispetto all'anno precedente; tuttavia, l'aumento del costo del *financing* registrato negli ultimi mesi potrebbe portare a un rallentamento delle attività d'investimento nella seconda metà dell'anno.

Gli investimenti del secondo trimestre del 2022 si sono concentrati quasi esclusivamente nei sottomercati CBD e Centro, mentre il resto delle operazioni si sono distribuite tra EUR dentro e fuori dal GRA.

Il *take-up* registrato nel secondo trimestre del 2022 è stato di 31.400 mq portando l'assorbimento semestrale a 82.700 mq, in crescita del 20% rispetto al primo semestre del 2021. Centro e Semicentro sono i sottomercati più richiesti, concentrando il 51% dei mq assorbiti nel secondo trimestre del 2022, mentre nel primo semestre 2022 CBD e EUR Centro hanno guidato il *take-up*, con un assorbimento pari al 38% del totale del volume transato.

Si registra un incremento della *pipeline* di nuovi sviluppi, pari a 336.800 mq attualmente in costruzione con consegna prevista tra il 2022 e il 2024. La crescita della domanda dei conduttori, unita a un loro atteggiamento sempre più selettivo e a una limitata disponibilità di prodotto di elevata qualità, ha contribuito a sostenere la crescita dei canoni di locazione: nel CBD il *prime rent* del secondo trimestre si attesta a 500 euro/mq/anno, mentre rimane stabile quello del sottomercato EUR a 350 euro/mq/anno¹³.

Tra le più importanti transazioni registrate da luglio a oggi si segnalano: (i) la vendita delle quote del fondo Sericon Investment Fund gestito da Savills Investment Management SGR Spa e interamente partecipato da un fondo pan-europeo gestito da JP Morgan Asset Management per un valore di euro 350 milioni. Il fondo è proprietario del Cortile della Seta, un *trophy asset mixed-use* interamente riqualficato nel 2021, sito a Milano in posizione centralissima nel cuore del quartiere Brera, tra via Moscova e via Solferino,

¹² Fonte: CBRE - Milano Uffici *snapshot*, Q2 2022

¹³ Fonte: CBRE - Roma Uffici *snapshot*, Q2 2022

composto da 19.000 mq di uffici e oltre 2.000 mq di spazi retail, con 1.400 mq di terrazze sui diversi piani. L'immobile è interamente locato, con contratti di lunga durata, a società di prim'ordine a livello internazionale nei settori del lusso, della moda e del design, quali il gruppo LVMH e il gruppo Kering. Gli spazi retail ospitano anche gli *showroom* di importanti *brand* come Flexform, Calligaris e Lodes; (ii) l'acquisto da parte di una *joint venture* tra Compass Datacenters e Hines di un terreno di 220.000 mq sito nell'area metropolitana di Milano per lo sviluppo di uno dei maggiori *data center campus* in Italia per un valore di euro 200 milioni. L'area è situata a Noviglio e prevede 95.000 mq di superficie coperta e (iii) la vendita da parte di Coima SGR Spa dell'Hotel Excelsior a Venezia e alcuni cespiti ancillari, tra cui le concessioni delle spiagge prospicienti, per un valore di euro 104 milioni. L'acquirente è London & Regional Hotels, operatore alberghiero inglese e principale quotista del fondo venditore Lido di Venezia II e gestore dell'hotel stesso¹⁴.

Con riferimento ai rendimenti netti prime le transazioni concluse nel secondo trimestre dell'anno hanno registrato rendimenti che confermano i valori del trimestre precedente. Stabile sia la *prime net yield* degli immobili a uso uffici a Milano, pari al 2,9%, sia a Roma dove i rendimenti netti prime dell'area CBD ed EUR risultano rispettivamente pari a 3,7% e 4,4%. Anche per il settore commerciale il livello dei rendimenti netti rimane invariato per gli *high street prime* al 3,10% e per gli *shopping center prime* al 6,15%. Continua invece la compressione dei rendimenti nel settore logistico. Nel secondo trimestre dell'anno i rendimenti netti prime risultano pari al 3,8% (5 punti base in meno rispetto al trimestre precedente).

La crescita dell'inflazione e la scelta della BCE di interrompere le proprie politiche monetarie espansive, che hanno provocato un progressivo incremento dei costi di *financing*, fanno tuttavia prospettare per i prossimi mesi pressioni al rialzo sui rendimenti in modo trasversale a tutte le asset class immobiliari¹⁵.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel secondo trimestre del 2022 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 281.954, ha registrato una crescita di circa il 7% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

In particolare, nel secondo trimestre del 2022, il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è rimasto positivo, crescendo dell'8,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale nel primo trimestre è stato pari a 218.720, avvenute per il 33% al Nord Ovest, il 21% al Centro, il 20% a Nord Est e il restante 26% a Sud e nelle Isole.

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel secondo trimestre è invece pari a 63.234 (in aumento del 2,1% rispetto al secondo trimestre del 2021). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, gli incrementi percentuali registrati nei settori terziario-

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

¹⁵ Fonte: CBRE - Milano e Roma Uffici *snapshot*, Q2 2022; Italia Retail *snapshot*, Q2 2022; Italia Logistica *snapshot* Q2 2022

commerciale e produttivo risultano rispettivamente pari a 4,4% e 4,3%, mentre il settore produttivo agricolo ha registrato un decremento dell'11,7%. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in diminuzione dell'1,5%¹⁶.

Con riferimento ai valori immobiliari, secondo le ultime stime presentate da Nomisma, la variazione annuale dei prezzi delle abitazioni nuove relativa al 30 giugno dell'anno in corso è risultata del 2,7% nella media dei tredici principali mercati nazionali. Si tratta di un risultato coerente con l'intensità della domanda e la crescita delle compravendite. La tendenza in aumento ha riguardato anche gli uffici e i negozi i quali, dopo tredici anni di flessione, hanno fatto segnare per la prima volta una variazione positiva dei prezzi. Considerando il segmento direzionale, la variazione annua (I° semestre 2022/I° semestre 2021) è stata dello 0,5% mentre per quanto riguarda il segmento dei negozi si registra un incremento dello 0,3%¹.

B) Contratti di Locazione

Nel corso del terzo trimestre 2022 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 30 settembre 2022 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 142.555 mq, dei quali risultano locati 47.374 mq, pari al 33,23% delle superfici locabili. Tale dato registra una diminuzione rispetto al dato al 30 giugno 2022 a seguito i) del rilascio di una porzione ad uso uffici di 1.482 mq da parte di un conduttore dell'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63 e ii) della sottoscrizione di un contratto di locazione di una porzione ad uso uffici di 247 mq dell'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63.

Alla data del 30 settembre 2022 risultano vigenti ventidue rapporti locativi (contratti di locazione e indennità di occupazione) di cui diciotto riferiti a conduttori privati e quattro alla Pubblica Amministrazione.

Con riferimento all'attività di regolarizzazione dei rapporti locativi con la Pubblica Amministrazione, si rammenta che, in data 8 maggio 2018, il Fondo ha inviato una proposta locativa al conduttore pubblico dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92, avente validità fino al 30 giugno 2018. A seguito degli incontri effettuati con il conduttore durante il 2019 e 2020, nonché a seguito dei vari solleciti e delle azioni legali intraprese dal Fondo finalizzati ad una possibile sottoscrizione di un contratto di locazione, nel mese di ottobre 2020 l'Agenzia delle Entrate ha emesso il parere di congruità del canone di locazione.

Nel corso del 2021, non essendo addivenuti alla sottoscrizione di un contratto di locazione nonostante sia stato emesso il parere di congruità e nonostante le diverse interlocuzioni con il conduttore pubblico ed i sopralluoghi effettuati presso l'immobile, la SGR, in assenza di concreti e tangibili progressi nella trattativa, ha avviato una nuova azione legale finalizzata al rilascio dell'immobile da parte del conduttore pubblico. A scioglimento dell'udienza tenutasi in data 4 aprile 2022, il Giudice ha ordinato al conduttore pubblico, tra

¹⁶ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2022 mercato residenziale e non residenziale

¹ Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2022 sul mercato immobiliare

l'altro, di rilasciare l'immobile. Stante i mancati riscontri da parte del conduttore pubblico in relazione alla eventuale volontà di riprendere le trattative finalizzate alla regolarizzazione del contratto di locazione, si è proceduto nel corso del terzo trimestre 2022 a notificare la sentenza munita di formula esecutiva al fine di procedere, decorsi i termini di legge, con il precetto di rilascio e preavviso di sfratto.

Con riferimento all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si segnala inoltre che in data 31 gennaio 2022 il Fondo ha partecipato ad un nuovo avviso pubblico di ricerca di un immobile da adibire a sede dell'istituendo Polo Formativo della Polizia di Stato pubblicato dalla Prefettura di Roma, proponendo l'immobile sito in Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77. In data 24 maggio 2022 l'Agenzia del Demanio ha emesso il parere di congruità del canone di locazione. Alla data del presente Resoconto intermedio, sono attualmente in corso le interlocuzioni con la Prefettura di Roma.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2022 risulta pari a euro 5.972.084, in diminuzione dell'1,84% rispetto al dato al 30 giugno 2022 pari a euro 6.084.304.

C) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 2022 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 1.034.614, in diminuzione del 23,74% rispetto al dato al 30 giugno 2022 pari a euro 1.356.678. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 1.374.561 facendo rilevare una diminuzione dello 0,71% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2022, pari a euro 1.384.381.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 1.327.243, in diminuzione dello 0,74% rispetto alla data del 30 giugno 2022 pari a euro 1.337.186. Di tale importo, euro 807.187 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre novanta giorni, il dato al 30 settembre 2022 è pari a euro 1.322.451, in diminuzione dello 0,63% rispetto al dato al 30 giugno 2022, pari a euro 1.330.857.

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 2022, ammonta a euro 1.242.970. Alla data del 30 giugno 2022 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.086.915.

D) Politiche di investimento e di disinvestimento

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 settembre 2022 sono otto, oltre alla partecipazione nella Da Vinci S.r.l.

Con riferimento agli immobili del Fondo, continua l'attività di commercializzazione promossa dalla SGR, anche per il tramite di operatori commerciali, volta alla dismissione degli asset in portafoglio.

In particolare, con riferimento all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si segnala che (i) in data 21 giugno 2022 è stato rinnovato a un operatore nazionale l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Assago, Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5 e (ii) in data 7 settembre 2022 è stato rinnovato ad un operatore internazionale l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si segnala che:

- in data 25 maggio 2022 è stata avviata, per il tramite di un operatore nazionale, una procedura competitiva di vendita avente ad oggetto la dismissione in blocco degli immobili siti in Roma, via Bavastro 92, via Longoni 93/125, Bologna, via Aldo Moro 44 ed Assago, Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5. La procedura di vendita ha previsto il coinvolgimento di 18 potenziali investitori internazionali, previamente condivisi con la SGR, e si è conclusa in data 5 luglio 2022 senza tuttavia riscontri positivi da parte del mercato a causa dell'attuale congiuntura macroeconomica;
- in data 30 maggio 2022 è stato rinnovato a un operatore locale l'incarico di promuovere la vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17.

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 del 30 settembre 2022, risultano attive 13 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per il 78,3% della superficie.

Nel corso del terzo trimestre 2022, sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, si segnala che in data 18 maggio 2022 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nella progettazione ed installazione di dispositivi e software di comunicazione per le compagnie aeree, avente ad oggetto una porzione ad uso uffici sita al piano terra da 160 mq, oltre 3 posti auto coperti.

In relazione all'attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue.

In particolare, si segnala che persiste l'interessamento di un conduttore esistente per il possibile ampliamento di un semipiano (circa 950 mq) e che sono in corso interlocuzioni finalizzate alla sottoscrizione di un contratto di locazione entro il mese di dicembre 2022.

In data 2 agosto 2022, considerando la necessità di ricapitalizzare la società Da Vinci S.r.l., il Fondo ha rinunciato parzialmente al credito per interessi su finanziamento soci per euro 400.000.

E) 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 2022



Il titolo ha chiuso il trimestre con una variazione negativa del 4,5% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione negativa del 3,0% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 599,8 dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del secondo trimestre) a euro 572,7 del 30 settembre 2022. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 51%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto nelle date 4 e 12 luglio con un valore di euro 599,7 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato in data 28 settembre con euro 552,0 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 14 quote, in diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 21 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 13 settembre con 117 quote scambiate per un controvalore pari a euro 65.755.

F) 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 perseguono esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguono 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%² sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

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

Tale ritenuta è operata (dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote dematerializzate):

- "a titolo di acconto" se i suddetti proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di impresa commerciale (da parte di imprenditori individuali, società di persone, società di capitali, ecc.);
- "a titolo di imposta" nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società.

In via derogatoria, tale ritenuta non deve essere applicata sui proventi (derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare) percepiti da forme di previdenza complementare ex D.Lgs. n. 252/2005 e dagli OICR istituiti in Italia e disciplinati dal TUF (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

Si tratta dei soggetti diversi da quelli elencati al punto A)1.

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

2.1 Possessori di una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del Fondo

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati "per trasparenza" (proporzionalmente alla quota di partecipazione al Fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei "redditi di capitale".

² 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.

Considerato che la percentuale di partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal Fondo, il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all'art. 7 del D.L. n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al Fondo superiore al 5%, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal Fondo nel medesimo periodo.

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

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

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

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

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

B) Soggetti non residenti

1. Soggetti “esenti”

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

- fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);
- enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

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

2. Soggetti diversi dagli “esenti”

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

Imposta di bollo

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del Decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni³, le comunicazioni periodiche alla clientela⁴ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - cosiddetta “Legge di Stabilità 2013”).

Il comma 581, art. 1, Legge 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a euro 34,20 mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da euro 4.500 a euro 14.000.

Spending Review

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

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

Inoltre, il D.L., all'art. 24, ha stabilito l'anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale opera la riduzione automatica dei canoni di locazione aventi ad oggetto immobili a uso

³ 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.

⁴ 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.

istituzionale, stipulati non solo dalle amministrazioni centrali, ma da tutte le pubbliche amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 30 marzo 2001 n. 165).

Successivamente, l'art. 57, comma 2, lett. g), del D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157, ha previsto che, a decorrere dall'anno 2020, alle Regioni, alle Province autonome di Trento e di Bolzano, agli enti locali e ai loro organismi ed enti strumentali, come definiti dall'art. 1, comma 2, del D.Lgs. 23 giugno 2011, n. 118, nonché ai loro enti strumentali in forma societaria, non troveranno più applicazione le disposizioni di cui all'art. 24 sopra richiamate. Relativamente all'aggiornamento ISTAT, l'art. 3, comma 1, del D.L. 6 luglio 2012 n. 95 era stato modificato dall'art. 10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale aveva previsto, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto nazionale di statistica ai sensi dell'art. 1, comma 3, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

Successivamente, l'art. 13, comma 3, del D.L. 30 dicembre 2016 n. 244 convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, Legge 27 febbraio 2017, n. 19, aveva esteso al 2017 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

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

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

Da ultimo, l'art. 4, comma 2, del D.L. 30-12-2019 n. 162 (entrato in vigore il 31 dicembre 2019), ha esteso al 2020 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Successivamente, l'art. 3, comma 2, D.L. 31 dicembre 2020, n. 183, convertito, con modificazioni, dalla L. 26 febbraio 2021, n. 21, ha esteso al 2021 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Da ultimo, l'art. 3, comma 3, D.L. 30 dicembre 2021, n. 228, convertito, con modificazioni, dalla L. 25 febbraio 2022, n. 15 ha esteso al 2022 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 2022 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.

Sull'applicabilità delle suddette disposizioni (commi 616 e 617) limitatamente all'anno 2021, l'art. 30, commi 11-*quater* e 11-*quinquies*, D.L. 22 marzo 2021, n. 41, convertito, con modificazioni, dalla Legge 21 maggio 2021, n. 69 statuisce, al comma 11-*quater*, che per fronteggiare gli effetti economici dell'emergenza epidemiologica conseguente alla diffusione del SARS-CoV-2, nell'ambito delle esigenze connesse ai processi di riorganizzazione avviati ai sensi del presente decreto e al fine di assicurare l'effettiva disponibilità sotto il profilo logistico degli immobili dismessi dalla pubblica amministrazione, anche nella prospettiva di assicurarne l'adeguata redditività, l'art. 3, commi 1 e 4, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, nonché l'art. 1, commi da 616 a 619, della Legge 27 dicembre 2019, n. 160, non si applicano, limitatamente all'anno 2021, ai contratti di locazione passiva sottoscritti con società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato e relativi ad immobili dismessi a seguito delle procedure di cui all'art. 11-*quinquies* del D.L. 30 settembre 2005, n. 203, convertito, con modificazioni, dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248. (136)

Le disposizioni di cui al suddetto comma 11-*quater* si applicano esclusivamente ai contratti in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, ai sensi dell'art. 1339 del Codice Civile, anche in deroga a eventuali clausole difformi apposte dalle parti e anche in caso di successivo trasferimento degli immobili a terzi.

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

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

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

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

Commissione Variabile Finale

Ai sensi del Regolamento di Gestione del Fondo (sub-paragrafo 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificheranno le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale.

L'importo della CVF, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall'art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo nell'*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 30 giugno 2022.

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 121,1 milioni;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 317,4 milioni; tali voci vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta ad un tasso negativo del 10,92%, 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 118,8 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 228 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 21,9 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a euro 206,1 milioni.

Alla data del presente Resoconto di gestione, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2022, risulta essere pari a euro 41,2 milioni.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*²¹ relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo Alternativo del Fondo"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato;
 - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del paragrafo 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del paragrafo 8.4, pari complessivamente a euro 317,4 milioni tali voci

²¹ 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 pari a 0,375 punti).

vengono capitalizzate secondo il regime di capitalizzazione composta utilizzando, anno per anno, il Benchmark pari ad un valore negativo pari al 10,13% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,375% semestrale (0,75 su base annua) per raggiungere un valore di euro 541,1 milioni;

(c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 623,3 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 691,2 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 67,9 milioni

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

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2022, risulta essere negativo e pari a euro 13,6 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi negativa e pari a euro 13,6 milioni.

4. Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo

I recenti sviluppi mondiali, caratterizzati da forti tensioni geopolitiche per via dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, che si aggiungono al protrarsi della diffusione del virus SARS-Cov-2, influenzano negativamente l'ambiente macroeconomico, rappresentando un fattore di incertezza che potrebbe influenzare l'andamento degli investimenti dei fondi e della SICAF gestiti da DeA Capital RE. A tal riguardo, la Società ha fin da subito avviato le opportune attività di osservazione sui potenziali impatti che potrebbero eventualmente manifestarsi sul portafoglio investimenti. La situazione a livello internazionale è ancora in evoluzione non essendoci ad oggi chiarezza riguardo alle future dinamiche geopolitiche e non si conosce ancora la portata degli effetti sulle società e sulle economie dell'intera comunità internazionale. Fatte le dovute valutazioni si ritiene che tale circostanza non rappresenti un elemento impattante il processo di stima della Direzione, né un fattore di incertezza sulla capacità dell'impresa di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tenuto conto del patrimonio detenuto e dell'attività svolta. Non si esclude, tuttavia, che l'eventuale perdurare del conflitto possa determinare anche solo indirettamente nel breve periodo, impatti patrimoniali ed economico-finanziari negativi per la Società.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea