

***Fondo di Investimento Alternativo (FIA) Immobiliare  
di tipo chiuso denominato***

***“Alpha Immobiliare – Fondo Comune di Investimento  
Immobiliare di tipo Chiuso”***

***RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31/03/2023***

**Resoconto intermedio di gestione  
al 31 marzo 2023**

<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>2</b>
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	13
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	14
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	15
E) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	17
F) ALTRE INFORMAZIONI.....	18
<b>4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</b>	<b>25</b>

## 1. Premessa

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

## 2. Dati identificativi del Fondo

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

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 Spa
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2022	138.465.375 euro
Numero delle quote al 31 dicembre 2022	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2022	116.725.221 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2022	1.123,709 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2022	108.780.000 euro

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

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento l'instabilità geopolitica conseguente alla guerra in Ucraina, costituisce un rilevante fattore di instabilità, in attesa di poter valutare più compiutamente gli effetti della crisi internazionale che potrebbe 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 16 febbraio 2023 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2022 per un importo di euro 108.780.000 unitamente alla Relazione di gestione al 31 dicembre 2022.

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 88.067.500.

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

### **Lo scenario macroeconomico**

L'elevata inflazione, l'inasprimento della politica monetaria e le interruzioni dell'offerta in Cina connesse alla pandemia hanno frenato la crescita mondiale al volgere dell'anno. Questi fattori hanno gravato sull'attività economica, insieme all'accresciuta incertezza geopolitica legata alla guerra in Ucraina e ai perduranti rischi dal lato dell'offerta che investono i mercati mondiali delle materie prime energetiche e alimentari. L'allentamento dei vincoli dal lato dell'offerta continua a sostenere l'interscambio mondiale e, sebbene l'inflazione complessiva sia in calo, le pressioni di fondo sui prezzi rimangono vigorose. Le prospettive di crescita dovrebbero comunque migliorare nel breve periodo, favorite dalla riapertura delle attività economiche in Cina e dalla capacità di tenuta dei mercati del lavoro nelle economie avanzate. Nelle proiezioni macroeconomiche formulate a marzo 2023 dagli esperti della Banca Centrale Europea (BCE) la crescita mondiale per il 2023 e il 2024 è stata rivista al rialzo rispetto a quanto stimato a dicembre 2022. Anche le proiezioni sul commercio internazionale sono migliorate per effetto della riapertura dell'economia in Cina e dell'ulteriore allentamento delle tensioni lungo le catene mondiali di approvvigionamento.

Dopo aver toccato il massimo nell'estate del 2022, l'inflazione mondiale, misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC), si è ridotta per l'affievolirsi delle tensioni dal lato dell'offerta, il calo dei prezzi dell'energia e l'inasprimento simultaneo della politica monetaria. Tuttavia, la buona capacità di tenuta dei mercati del lavoro e la robusta dinamica salariale, soprattutto nelle economie avanzate, suggeriscono che le pressioni inflazionistiche di fondo nell'economia mondiale rimangono vigorose<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate a gennaio, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2023-2024, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso ottobre.

Crescita del PIL a livello mondiale						
Variazioni percentuali						
	Dati Consuntivi		Stime gennaio 2023		Differenza da stime ottobre 2022	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024
<b>Mondo</b>	<b>6,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>
Giappone	2,1	1,4	1,8	0,9	0,2	-0,4
Regno Unito	7,6	4,1	-0,6	0,9	-0,9	0,3
Stati Uniti	5,9	2,0	1,4	1,0	0,4	-0,2
Area Euro	5,3	3,5	0,7	1,6	0,2	-0,2
Italia	6,7	3,9	0,6	0,9	0,8	-0,4
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>6,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>
Russia	4,7	-2,2	0,3	2,1	2,6	0,6
Cina	8,4	3,0	5,2	4,5	0,8	0,0
India	8,7	6,8	6,1	6,8	0,0	0,0
Brasile	5,0	3,1	1,2	1,5	0,2	-0,4

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento gennaio 2023

Nel corso del 2022 l'attività economica mondiale si è confermata modesta registrando un incremento del 3,4%. Anche se la riapertura delle attività economiche in Cina sosterrà l'espansione mondiale, il tasso di crescita previsto per l'anno in corso risulta pari a circa il 3,0%, ancora inferiore alle medie storiche.

Tra i Paesi emergenti l'India è quello che nel 2022 ha registrato una crescita maggiore con un incremento del PIL pari al 6,8%, seguita dal Brasile e dalla Cina dove il PIL è cresciuto rispettivamente del 3,1% e del 3,0%. Nelle economie avanzate invece il PIL del Regno Unito è cresciuto del 4,1%, quello dell'Area Euro del 3,5% e quello degli Stati Uniti del 2,0%<sup>1</sup>.

In particolare, nel quarto trimestre del 2022, il PIL dell'Area Euro è rimasto invariato rispetto al trimestre precedente durante il quale aveva registrato un aumento pari allo 0,4%. All'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una variazione congiunturale pari allo 0,1% (+0,2% nel trimestre precedente). Al contrario la Germania ha registrato una contrazione pari allo 0,4% (+0,5 nel trimestre precedente). Con

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2023

<sup>1</sup> Fonte: FMI – World Economic Outlook, gennaio 2023

riserimento all'Italia, nel quarto trimestre del 2022, il PIL è sceso dello 0,1% rispetto al trimestre precedente risultando invece positivo in termini tendenziali (1,4%)<sup>2</sup>.

L'inasprimento della politica monetaria è proseguito nel periodo di riferimento. Nella riunione del 16 marzo 2023 il Consiglio Direttivo ha deciso di innalzare di 50 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE in linea con la sua determinazione ad assicurare il ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine. Pertanto, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale<sup>3</sup> e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE si sono innalzati rispettivamente al 3,50%, al 3,75% e al 3,00%.

Il Consiglio Direttivo ha altresì dichiarato di star monitorando con attenzione le tensioni in atto sui mercati e di essere pronto a intervenire ove necessario per preservare la stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria nell'Area Euro.

Durante il periodo di riferimento, l'ammontare medio della liquidità offerta tramite strumenti di politica monetaria è diminuito di euro 505,4 miliardi raggiungendo euro 6.570,9 miliardi. La riduzione della liquidità è stata principalmente determinata dal calo delle operazioni di credito a seguito dei rimborsi volontari, da parte delle banche, dei fondi ottenuti tramite le OMRLT-III<sup>4</sup>. Gli acquisti netti di attività da parte della BCE nell'ambito del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) e del programma di acquisto di attività (PAA) sono stati interrotti, rispettivamente, a fine marzo 2022 e il 1° luglio 2022: i portafogli definitivi, pertanto, non forniscono più liquidità aggiuntiva. Come comunicato a dicembre 2022, il portafoglio del PAA sarà ridotto a un ritmo misurato e prevedibile dall'inizio di marzo 2023, in quanto l'Eurosistema reinvestirà solo in parte il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Il ritmo di tale riduzione sarà pari, in media, a euro 15 miliardi al mese sino alla fine di giugno 2023 e verrà poi determinato nel corso del tempo. Quanto al PEPP, il Consiglio Direttivo intende reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma almeno fino alla fine del 2024. In ogni caso, la futura riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento di politica monetaria. Il Consiglio Direttivo continuerà a reinvestire in modo flessibile il capitale rimborsato sui titoli in scadenza del portafoglio del PEPP, per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria riconducibili alla pandemia<sup>5</sup>.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di Stato a dieci anni è risultato, nella media di febbraio, pari a 3,76% negli USA (3,55% nel mese precedente), pari a 2,37% in Germania (2,19% nel mese precedente) e a 4,15% in Italia (4,10% nel mese precedente e 1,72% dodici

---

<sup>2</sup> Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, marzo 2023

<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> I programmi relativi alle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*, TLTRO) offrono agli enti creditizi dell'Area Euro finanziamenti con scadenze pluriennali diretti a migliorare il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, sostenendo l'erogazione del credito bancario all'economia reale

<sup>5</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 2/2023

mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato nella media di febbraio sui 178 *basis points* (191 a gennaio)<sup>6</sup>.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, si registra, rispetto al trimestre precedente, una diminuzione dell'1,1% dei consumi finali nazionali e una crescita del 2,0% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le importazioni di beni e servizi sono diminuite dell'1,7%, mentre le esportazioni sono cresciute del 2,6%<sup>7</sup>.

A marzo 2023 gli indici di fiducia di consumatori e imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, hanno mostrato variazioni percentuali negative rispettivamente del 6,5% e dello 0,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è aumentato nel settore del commercio al dettaglio del 10,7% e nel settore dei servizi di mercato del 3,4% mentre è diminuito del 7,5% nel settore manifatturiero e dello 0,4%, nel settore delle costruzioni<sup>8</sup>.

Il tasso di disoccupazione, a gennaio 2023, è salito leggermente al 7,9% dal 7,8% del mese precedente (8,6% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è aumentata al 22,9% (22,2% il mese precedente; 25,4% un anno prima). Il tasso di occupazione è cresciuto leggermente al 60,8% (60,7% nel mese precedente e 59,3% un anno prima).

A gennaio 2023 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione annua pressoché stabile e pari allo 0,1% mentre il totale dei prestiti alle famiglie è cresciuto del 3,0%. 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 (4,3% rispetto al 4,6% del mese precedente), mentre quella del credito al consumo è risultata in lieve aumento (3,1% rispetto al 3,0% del mese precedente). In particolare, nel quarto trimestre del 2022, la quota di acquisti di abitazioni finanziati con mutuo ipotecario è scesa al 65,3% dal 68,0% del periodo precedente. Il rapporto fra l'entità del prestito e il valore dell'immobile è sceso al 77,3% dal 79,0% del trimestre precedente.

Le sofferenze al netto delle svalutazioni e accantonamenti già effettuati dalle banche con proprie risorse a gennaio 2023 sono risultate pari a euro 15,3 miliardi, in aumento di euro 1 miliardo rispetto al mese precedente e in calo di circa euro 2,9 miliardi rispetto a un anno prima. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali si è attestato allo 0,88% (1,04% a gennaio 2022; 1,14% a gennaio 2021)<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, marzo 2023

<sup>7</sup> Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, IV trimestre 2022

<sup>8</sup> Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, marzo 2023

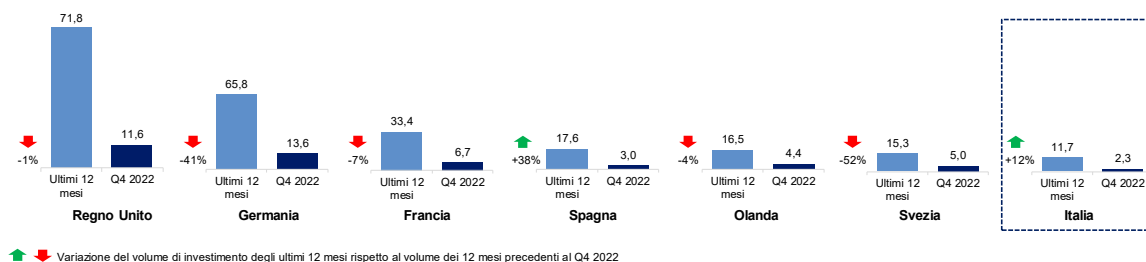
<sup>9</sup> Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, marzo 2023

## Il mercato immobiliare europeo

Nel quarto trimestre del 2022 gli investimenti istituzionali in Europa si sono attestati a euro 62,8 miliardi, in diminuzione del 58% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale annuale pari a circa euro 305,2 miliardi, in diminuzione del 18% rispetto a quanto registrato nel 2021. Il mercato sta attraversando un periodo di revisione dei prezzi e per tale motivo gli investitori stanno programmando attentamente il loro rientro nel mercato.

Nel 2022 i tre Paesi più attivi in termini di investimenti in Europa sono stati il Regno Unito, la Germania e la Francia con circa il 60% del totale degli investimenti registrati. Il Regno Unito, con un volume di investimenti pari a euro 71,8 miliardi, ha registrato un decremento dell'1% rispetto all'anno precedente, la Germania, con un totale transato pari a circa euro 65,8 miliardi, ha registrato una diminuzione del 41% rispetto al 2021 e la Francia, con un volume di investimenti pari a circa euro 33,4 miliardi, ha registrato un decremento pari al 7% rispetto allo scorso anno. Seguono la Spagna con un volume di investimenti pari a euro 17,6 miliardi, l'Olanda con euro 16,5 miliardi di investimenti e la Svezia con euro 15,3 miliardi. I volumi transati in Italia, in aumento del 12% rispetto al 2021, hanno raggiunto euro 11,7 miliardi (Figura 1).

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



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli investimenti a livello europeo, nel 2022 sono stati investiti circa euro 96,1 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 31% del totale transato. Nel medesimo periodo, il settore residenziale ha registrato euro 59,7 miliardi di transazioni, ossia circa il 20% delle transazioni complessive. Nel settore logistico sono stati investiti euro 57,7 miliardi rappresentanti circa il 19% delle transazioni complessive, mentre il settore *retail*, il turistico-ricettivo e il settore *healthcare*, rispettivamente con circa euro 43,2 miliardi, euro 16,1 miliardi ed euro 9,8 miliardi transati, hanno rappresentato rispettivamente il 14%, il 5% e il 3% del totale investito. I restanti euro 22,6 miliardi derivano da investimenti in altri settori<sup>10</sup>.

## Il mercato immobiliare italiano

Gli investimenti istituzionali registrati nel quarto trimestre del 2022 in Italia si sono attestati a euro 2,3 miliardi, in calo del 51% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale annuo pari a circa euro

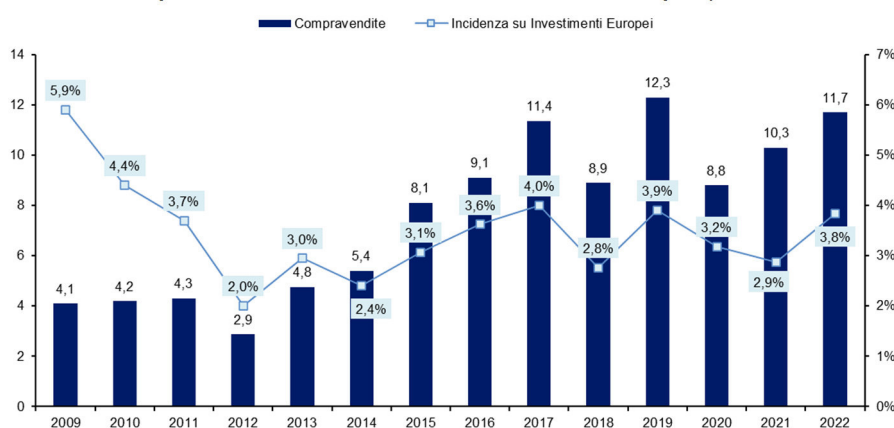
<sup>10</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q4 2022



11,7 miliardi, in crescita del 12% rispetto a quanto registrato nel 2021. Nell'ultima parte dell'anno si sono concretizzati i segnali di rallentamento avvertiti a partire dalle prime revisioni al rialzo dei tassi di interesse della BCE, che avevano provocato un atteggiamento attendista da parte degli investitori. Il calo dei volumi d'investimento nel quarto trimestre ha interessato in modo trasversale tutte le principali *asset class* e le attuali tendenze dovrebbero rimanere invariate anche durante la prima metà del 2023, con operazioni ancora frenate dall'aumento del costo del capitale e da una ridotta disponibilità a finanziare nuove operazioni da parte degli istituti bancari.

Negli ultimi mesi si rileva comunque un miglioramento del clima di fiducia degli investitori immobiliari e l'incidenza dei capitali stranieri sul totale investito nell'anno si assesta intorno al 75% (Figura 2).

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



Fonte: CBRE

Si registra un rinnovato interesse per il settore degli uffici spinto dal buon andamento del mercato delle locazioni. Nel 2022 il volume degli investimenti nel settore ha raggiunto quota euro 4,7 miliardi di investimenti, in aumento del 114% rispetto al 2021. Il mercato delle locazioni prende slancio lasciandosi alle spalle le incertezze sugli impatti dello *smart working* sul futuro del settore e le scelte degli investitori risultano sostenute dalla resilienza della domanda dei locatari che continuano a cercare spazi di qualità in grado di offrire nuove soluzioni finalizzate al benessere dei dipendenti.

L'attenzione a nuovi *layout*, un maggiore impiego della tecnologia e l'adozione di un più ampio *range* di certificazioni ESG continueranno a caratterizzare la domanda di uffici nel 2023, anche in un'ottica di efficientamento dei costi.

Gli investitori saranno maggiormente selettivi nell'individuare opportunità di investimento indirizzando le nuove acquisizioni verso siti centrali e ben collegati, in grado di attrarre la domanda futura di spazi, offrendo in questo modo buone prospettive di crescita dei canoni di locazione.

Con riferimento al settore logistico i volumi di investimento hanno raggiunto euro 2,7 miliardi, valore pressoché allineato al 2021.

Nel corso del 2023 gli investitori prediligeranno investimenti in immobili con prospettive di crescita dei canoni per creare valore, mitigando la decompressione dei rendimenti attualmente in corso. I fondamentali della domanda del mercato delle locazioni della logistica rimangono solidi anche in un contesto di

potenziale rallentamento dei volumi di assorbimento per mutate condizioni economiche, di cui comunque ad ora non ci sono ancora segnali. La disponibilità di prodotto continua a rimanere limitata, alimentando la competizione tra i conduttori per gli immobili di maggiore qualità, supportando prospettive di crescita delle locazioni per gli *asset* di grado A e che perseguono strategie ESG. La forte domanda di prodotto di qualità continuerà a sostenere l'attività di sviluppo speculativa da parte dei *developer*, nonostante il settore continui a soffrire degli elevati costi di costruzione e di finanziamento.

La domanda di prodotto *last mile* rimane forte nei mercati più maturi e in corrispondenza delle principali aree metropolitane. Nei prossimi mesi si apriranno nuove frontiere per la *delivery* istantanea, in particolare nei mercati maturi dell'*e-commerce*, dove la spinta competitiva tra operatori impone tempi di consegna sempre più rapidi ed efficienti.

Con riferimento al settore turistico-ricettivo nel 2022 si è registrata una ripresa dell'industria alberghiera italiana, molto sostenuta soprattutto a partire dal mese di aprile. Questa ripresa ha interessato prevalentemente gli hotel di fascia superiore, dalla categoria superiore all'extra lusso, dove la crescita dell'*Average Daily Rate* (ADR) è stata supportata dall'ampia disponibilità di spesa della clientela più facoltosa, in particolare quella di origine internazionale.

Nel 2022 sono stati investiti nel mercato degli hotel euro 1,6 miliardi, in diminuzione del 22% rispetto al 2021 ma in linea con la media registrata negli anni passati. L'attività degli investitori continuerà a concentrarsi su operazioni con profilo di rischio *value-add* nelle città d'arte con vocazione *leisure*, sia tramite il riposizionamento di *asset* esistenti, sia ricercando opportunità di conversione di immobili con diversa destinazione d'uso, sia tramite operazioni di sviluppo. Tuttavia, il moderato rallentamento delle economie avanzate e il persistere di un'elevata inflazione potrebbero decelerare il recupero dei flussi turistici osservato finora. La domanda di *business* potrebbe risentirne maggiormente, con conseguenti ripercussioni sulle destinazioni urbane secondarie a vocazione direzionale sui segmenti di fascia intermedia. La prospettiva della domanda *leisure*, extra lusso e superiore resta invece positiva, grazie alle ulteriori previsioni di crescita del turismo estero presso le destinazioni *resort* del Paese.

Con riferimento al settore *retail* i recuperi post pandemia in termini di indici di affluenza e di fatturato, uniti a rendimenti già elevati, stanno in parte compensando l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse sul prezzo degli immobili e, negli *asset* di migliore qualità, ha inoltre alimentato una moderata crescita dei canoni. Tuttavia, il volume degli investimenti nel settore, pari a euro 1,0 miliardi, ha registrato una contrazione del 32% rispetto al 2021, anche come conseguenza dell'ulteriore inasprimento delle condizioni di accesso al credito registrato a partire dalla seconda metà del 2022.

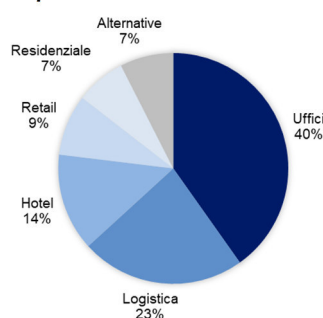
Dopo un lungo periodo di attesa dell'uscita dalla crisi pandemica, si rileva un aumento del numero di centri commerciali sul mercato, in particolare *asset secondary* con finanziamenti o rifinanziamenti prossimi alla scadenza, guardati con interesse prevalentemente da investitori opportunistici. Le posizioni centrali premiano invece le proprietà lungo le principali vie del commercio che attirano l'interesse degli investitori alla ricerca di prodotto stabilizzato o opportunità *value-add*. Rimane sostenuto anche l'interesse per il *retail* indipendente e per i centri commerciali ben localizzati che, grazie a buone *performance* di vendita, minori

spese e canoni più sostenibili, generano rendimenti competitivi. Infine, la sempre più forte integrazione tra le reti di vendita fisiche e digitali contribuisce a valorizzare il ruolo del *retail brick-and-mortar*, rendendolo parte della distribuzione di prossimità di prodotto venduto *online*.

Il settore residenziale nel 2022 ha registrato una crescita del 13% rispetto al 2021 raggiungendo euro 821 milioni di investimenti, confermando il forte interesse degli investitori, soprattutto internazionali, per questa *asset class*. La scarsità e la frammentazione del prodotto disponibile sul mercato italiano hanno continuato a indirizzare gli investitori su operazioni di tipo *value-add* nel corso del 2022, rappresentate principalmente da conversioni e riqualificazioni di immobili esistenti nelle principali città italiane. Parallelamente, si osserva un'intensificazione dell'acquisizione di terreni da destinare a sviluppo *multifamily* e *student housing*. Gli sviluppi degli scorsi anni iniziano invece a convertirsi nelle prime acquisizioni di prodotto *core*.

L'aumento generalizzato dei prezzi delle abitazioni dell'ultimo anno e i tassi dei mutui in crescita sosterranno la ricerca di soluzioni alternative più accessibili, ricollocando parte della domanda di acquisto verso il mercato delle locazioni, provocando un ulteriore aumento dei canoni, soprattutto nelle principali città (Figura 3)<sup>11</sup>.

**Figura 3 – Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nel 2022 (%)**



Fonte: CBRE

Le città di Milano e Roma, rispettivamente con euro 5,0 miliardi ed euro 1,5 miliardi di investimenti raggiunti nel 2022, si confermano i mercati italiani più attrattivi.

Con riferimento a Milano, il segmento degli uffici nel 2022 ha registrato una crescita degli investimenti del 128% rispetto al 2021, con oltre euro 3,9 miliardi investiti, di cui il 56% di origine straniera. Gli investimenti del quarto trimestre nel settore direzionale milanese, pari a euro 804 milioni, segnano un incremento del 30% rispetto allo stesso periodo del 2021 ma una diminuzione del 52% sul trimestre precedente. Durante il 2022 i volumi d'investimento sono stati trainati dalle operazioni *core* in luoghi centrali, mentre si rileva una maggiore propensione per investimenti *value-add* e *core plus* negli ultimi due trimestri.

Nell'ultimo trimestre del 2022 il *take-up* del mercato uffici di Milano è stato di 120.300 mq, in lieve calo rispetto al terzo trimestre (-4%), ma in crescita del 32% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'assorbimento totale nel 2022 è stato di circa 482.400 mq, in aumento del 35% rispetto al 2021. Nel quarto trimestre lo spazio medio transato, pari a 1.485 mq, è rimasto in linea con quello registrato nel periodo 2017-2019. L'aumento dei volumi di *take-up* è risultato trasversale a tutti i sottomercati: Porta Romana BD

<sup>11</sup> Fonte: CBRE – 2023 Italy Real Estate Market Outlook

e *Center* sono state le aree più ricercate dai conduttori, concentrando rispettivamente il 32% e il 19% del *take-up* del trimestre. L'assorbimento di prodotto di grado A ha rappresentato circa l'83% dei volumi del quarto trimestre, confermando l'interesse dei locatari verso uffici nuovi o ristrutturati. La domanda di spazi in posizioni centrali e su immobili con alti *standard* qualitativi ha spinto il canone *prime* al livello *record* di 690 €/mq/anno.

Nel corso dell'ultimo trimestre sono stati completati 81.200 mq, per un totale di 192.000 mq realizzati nel 2022. Questa importante immissione di nuova offerta ha portato a un aumento comunque contenuto del *vacancy rate*, salito al 9,9%. Nel biennio 2023-2024 sono attesi circa 623.000 mq di *completion*, di cui il 31% già *pre-let*.

Nel quarto trimestre è proseguito il rialzo dei rendimenti iniziato nella seconda metà dell'anno, provocato dalla crescita dei tassi d'interesse e dei costi del finanziamento: a fine 2022 il *prime net yield* del *Central Business District* (CBD) si è attestato al 3,80% (in aumento di 70 *bps* rispetto al terzo trimestre) e quello della zona Centro al 4,20% (in aumento di 30 *bps* rispetto al terzo trimestre).

Con riferimento al mercato uffici romano, durante il quarto trimestre del 2022 non sono state registrate operazioni d'investimento, in parte a causa del rallentamento del mercato immobiliare. Considerando invece l'intero anno, il volume complessivamente investito risulta pari a euro 627 milioni, in aumento del 64% rispetto al 2021. Gli investimenti si sono concentrati prevalentemente nei sottomercati delle zone CBD (43% dei volumi), Centro (32% dei volumi) ed EUR (27% dei volumi) e sono stati conclusi per la maggior parte da investitori esteri (70%).

Nell'ultimo trimestre del 2022 il *take-up* del mercato uffici di Roma è stato di 27.800 mq, in diminuzione sia rispetto al terzo trimestre (-21%) che rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-40%). L'assorbimento totale nel 2022 è stato di circa 145.700 mq, in crescita del 6% rispetto al 2021 e del 18% rispetto al 2020.

Le zone di Roma CBD e EUR si confermano i sottomercati più richiesti dai conduttori, concentrando circa il 65% dei volumi di *take-up* del quarto trimestre. Nel corso del 2022 sono stati completati 65.000 mq di nuovi uffici. La *pipeline* dei nuovi sviluppi rimane sostenuta, con 339.000 mq attualmente in costruzione con consegna prevista tra il 2023 e il 2024. I *prime rent* restano stabili nel quarto trimestre del 2022, pari a 520 euro/mq/anno nel CBD e di 350 euro/mq/anno nella zona EUR Centro.

I rendimenti netti *prime* sono saliti a quota 4,20% nel CBD (in aumento di 40 *bps* rispetto al terzo trimestre) e 5,20% nella zona EUR (in aumento di 65 *bps* rispetto al terzo trimestre)<sup>12</sup>.

Tra le più importanti transazioni registrate dall'inizio del 2023 rientrano: (i) un'operazione di *sale & lease back* di 3M di un centro logistico di distribuzione sito in Lombardia per un valore di euro 30 milioni; (ii) l'acquisto da parte di Kryalos SGR SpA tramite un fondo dedicato a GLP di un immobile logistico certificato BREEAM *Very Good* situato nella zona sud-est della provincia di Piacenza per un valore di circa euro 20 milioni. L'edificio è stato ultimato da poco ed è stato realizzato direttamente dal venditore, che è anche sviluppatore e costruttore, Engineering 2K SpA, società General Contractor *leader* nel mercato logistico

---

<sup>12</sup> Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q4 2022

italiano da oltre vent'anni; (iii) la vendita da parte di Investire SGR SpA di un immobile locato all'Agenzia del Demanio prevalentemente adibito a uso uffici, comprensivo di un'autorimessa e un *rooftop* sito a Napoli in via Marchese Campodisola 21 per un valore di euro 20 milioni; (iv) l'acquisto da parte di Borio Mangiarotti SpA di un immobile sito a Milano in via Fiuggi 38 per un valore di euro 20 milioni. L'operazione riguarda due edifici adiacenti, attualmente destinati a uso produttivo, che saranno demoliti per lasciare spazio a un complesso residenziale di 40 appartamenti e 43 box<sup>13</sup>.

Il rallentamento degli investimenti registrato durante la seconda metà dell'anno e il contemporaneo allontanamento delle aspettative di prezzo di venditori e potenziali acquirenti è stato accompagnato da una crescita dei rendimenti trasversale a tutte le principali *asset class*. Oltre all'aumento dei rendimenti per gli immobili a uso ufficio registrati nelle città di Milano e Roma a fine 2022, i rendimenti netti *prime* degli *high street* e degli *shopping center* sono saliti rispettivamente al 3,75% (in aumento di 50 *bps* rispetto al terzo trimestre) e al 6,50% (in aumento di 10 *bps* rispetto al terzo trimestre) mentre i rendimenti netti *prime* per il settore della logistica si attestano al 4,80% (in aumento di 85 *bps* rispetto al terzo trimestre)<sup>14</sup>.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel quarto trimestre del 2022 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 277.978, ha mostrato una diminuzione dei volumi delle compravendite segnando un'inversione di tendenza rispetto alla dinamica espansiva che aveva caratterizzato il periodo *post-pandemico*.

Nel quarto trimestre del 2022 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è diminuito del 2,1% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. In particolare, il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale nel quarto trimestre è stato pari a 208.372, avvenute per il 34% nel Nord Ovest, il 20% nel Centro, il 20% nel Nord Est e il restante 26% nel Sud e nelle Isole.

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel quarto trimestre è invece pari a 69.606 (in diminuzione del 5,4% rispetto al quarto trimestre del 2021). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2021, le transazioni normalizzate sono diminuite del 5,2% nel settore produttivo, del 3,9% nel settore produttivo agricolo e del 3,5% nel settore terziario-commerciale. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in diminuzione dell'8,8%<sup>15</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2022 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane è cresciuta del 2,9% per le abitazioni esistenti, dello 0,6% per i negozi e dello 0,5% per gli uffici. Per i prossimi anni ci si attende una generale variazione positiva dei prezzi dei principali settori a eccezione dei prezzi degli uffici per i quali Nomisma prevede una diminuzione sia per l'anno in corso che per il 2024<sup>16</sup>.

<sup>13</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals*

<sup>14</sup> Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q4 2022; Italia Retail *MarketView*, Q4 2022; Italia Logistica *MarketView* Q4 2022

<sup>15</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche Trimestrali, IV trimestre 2022

<sup>16</sup> Fonte: Nomisma – I Rapporto 2023 sul mercato immobiliare

## **B) Contratti di Locazione**

Nel corso del primo trimestre 2023 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 31 marzo 2023 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 142.555 mq, dei quali risultano locati 47.366 mq, pari al 33,23% delle superfici locabili. Tale dato rimane invariato rispetto al dato al 31 dicembre 2022.

Alla data del 31 marzo 2023 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 l'altro, di rilasciare l'immobile. Stante i mancati riscontri da parte del conduttore pubblico in relazione alla eventuale volontà di voler riprendere le trattative finalizzate alla regolarizzazione del contratto di locazione, si è proceduto il 13 luglio 2022 a notificare la sentenza munita di formula esecutiva. Nella sentenza, tra l'altro, il Giudice ha ritenuto congruo per l'immobile un canone di locazione pari ad euro 1.796.268. A seguito dei numerosi solleciti, in data 15 novembre 2022 il Fondo ha incontrato il conduttore pubblico al fine di verificare le volontà dello stesso; nel corso dell'incontro, quest'ultimo ha rappresentato di rilasciare l'immobile entro la fine del 2023. Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio di gestione, sono in corso le interlocuzioni necessarie a definire le attività di rilascio.

Con riferimento all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si rammenta 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, non in linea con le aspettative del Fondo.

Con riferimento all'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44, proseguono invece le negoziazioni con un conduttore già presente nell'immobile finalizzate alla potenziale stipula di un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione immobiliare ad uso uffici, oltre magazzini e posti auto, di circa 3.865 mq.

Con riferimento all'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63, si rammenta che in data 12 maggio 2022 il Fondo ha ricevuto una comunicazione di rilascio, entro la data del 30 aprile 2023, della porzione commerciale sita al piano terra dell'immobile e adibita a sportello bancario.

Con riferimento, da ultimo, all'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17, si rammenta che in data 21 dicembre 2022 è stato firmato un accordo di risoluzione consensuale anticipata di un contratto di locazione di una porzione immobiliare ad uso uffici, con efficacia dalla data del 31 agosto 2023, a fronte del pagamento da parte del conduttore di un corrispettivo pari ad euro 59.331.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 31 marzo 2023 risulta pari a euro 6.725.303, in aumento dello 0,90% rispetto al dato al 31 dicembre 2022 pari a euro 6.665.561.

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

Alla data del 31 marzo 2023 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 1.971.332, in aumento del 5,74% rispetto al dato al 31 dicembre 2022 pari a euro 1.864.242. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 1.373.406 facendo rilevare una diminuzione del 4,92% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2022, pari a euro 1.444.482.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 1.327.619, in aumento del 4,20% rispetto alla data del 31 dicembre 2022 pari a euro 1.274.080. 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 31 marzo 2023 è pari a euro 1.233.615, sostanzialmente in linea rispetto al dato al 31 dicembre 2022, pari a euro 1.234.065.

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 31 marzo 2023, ammonta a euro 1.021.929. Alla data del 31 dicembre 2022 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.019.591.



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

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 marzo 2023 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 23 febbraio 2023 è stato affidato a un operatore nazionale l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Assago, Milanofiori, strada 3, palazzo B5 con validità fino al 31 agosto 2023; (i) in data 28 marzo 2023 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 avente validità fino al 30 settembre 2023.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si segnala che alla data del presente Resoconto intermedio di gestione è in corso di affidamento i) ad un *broker* internazionale l'incarico ai fini della dismissione dell'immobile sito in Roma, via Longoni 3, ii) ad un operatore locale l'incarico di promuovere la vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17.

Con riferimento all'attività di dismissione, si rappresenta che:

- nel corso del mese di febbraio 2023, il Fondo ha ricevuto da parte di uno sviluppatore nazionale un preliminare interessamento all'acquisto degli immobili siti in Roma, via Capitan Bavastro 92, Roma, vicolo del Casal Lumbroso 77 e Roma, via Longoni 93/125. Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione, sono in corso le analisi da parte del potenziale investitore sugli immobili;
- in data 21 marzo 2023 il Fondo ha ricevuto, per il tramite di un *broker* internazionale, una manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile sito in Roma, via Longoni 3 subordinata all'effettuazione di una attività di *due diligence*. In data 23 marzo 2023, il Fondo ha riscontrato la manifestazione di interesse concedendo al potenziale investitore un periodo di 45 giorni per lo svolgimento della *due diligence*;
- in data 24 marzo 2023 il Fondo ha ricevuto da parte di un investitore nazionale una manifestazione di interesse all'acquisto degli immobili siti in Roma, via Longoni 93/125 e Roma, via Longoni 3 subordinata all'effettuazione di una attività di *due diligence* tecnica, legale, amministrativa ed ambientale. In data 27 marzo 2023, il Fondo ha riscontrato la manifestazione di interesse concedendo al potenziale investitore un periodo di 45 giorni per lo svolgimento della *due diligence*. In data 17 aprile 2023 il medesimo investitore ha fatto pervenire alla SGR una proposta non vincolante all'acquisto degli immobili, subordinata al positivo esito della *due diligence* in corso e con previsione della stipula dell'atto definitivo di compravendita entro la fine del 2023. Proseguono, allo stato, le negoziazioni con il potenziale investitore.



Si segnala, altresì, che sono in corso alcune interlocuzioni della SGR con un *broker* internazionale per promuovere la dismissione degli immobili siti in Roma, via Capitan Bavastro 92 e Bologna, viale Aldo Moro 44 in quanto avendo ottenuto i) per l'immobile di Roma, via Capitan Bavastro 92 sentenza di rilascio dell'immobile e ii) per l'immobile di Bologna, viale Aldo Moro 44, un miglioramento significativo del tasso di *occupancy*, si ravvisa conseguentemente l'opportunità di promuovere sul mercato la commercializzazione dei due *asset*.

Al fine di migliorare l'appetibilità sul mercato degli immobili di Roma, via Longoni 3 e via Longoni 93/125, si rappresenta, infine, che in data 10 febbraio 2023 il Fondo ha conferito ad una società tecnica un incarico avente ad oggetto i) per l'immobile di Roma, via Longoni 3, l'analisi di fattibilità tecnica ed economica della riconversione ad uso logistico piuttosto che commerciale, ii) per l'immobile di Roma, via Longoni 93/125, l'analisi di fattibilità tecnica ed economica della riconversione ad uso logistico piuttosto che ad uso residenziale a mezzo della L.R. 7/2017 (c.d. "Legge di Rigenerazione Urbana").

### **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 31 marzo 2023, risultano attive 14 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per l'80,4% della superficie.

Nel corso del primo trimestre 2023, sono continuate le attività di negoziazione finalizzate alla locazione del Complesso. In particolare, si segnala che in data 23 marzo 2023 è stato sottoscritto un contratto di locazione con una società operante nella settore della progettazione ed ingegneria integrata avente ad oggetto una porzione ad uso uffici sita al piano sesto dell'Edificio 2 (circa 935 mq), oltre posti auto e magazzino per complessivi 1.030 mq circa.

In relazione all'attività di ricerca di nuovi conduttori, si evidenzia che sono in corso negoziazioni con potenziali investitori sia nazionali che internazionali volte alla messa a reddito delle consistenze residue. In particolare, si segnala l'interessamento di una società operante nel settore del trasporto e logistica per la locazione di una porzione del piano terra (circa 550 mq) dell'Edificio 2.

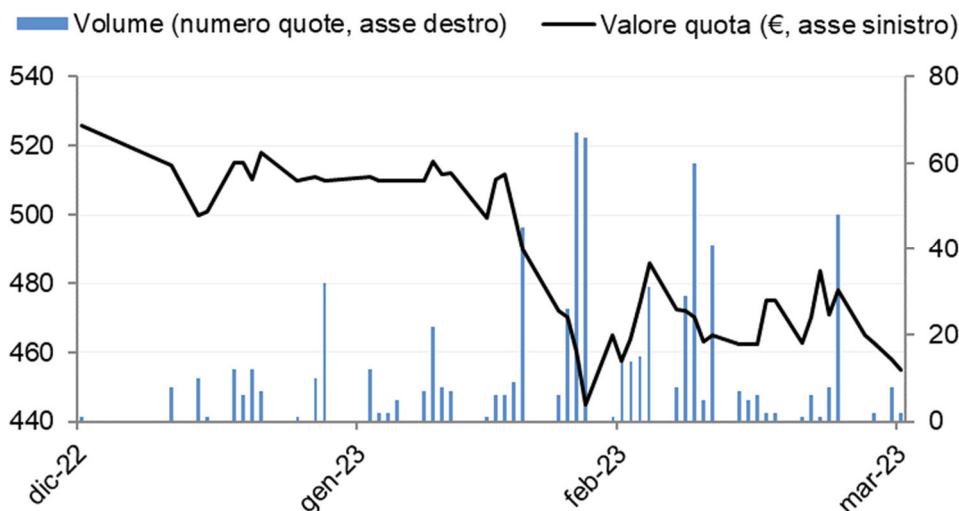
Persiste inoltre l'interessamento di un conduttore esistente, per l'ampliamento di un semipiano (circa 950 mq), con il quale è in corso la negoziazione della bozza di contratto.

In data 7 marzo 2023, 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 200.000.

### 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 primo trimestre 2023



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

Nel corso del primo trimestre 2023 la quotazione del fondo ha registrato una variazione negativa del 13,5% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 14,4% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del fondo è passato da euro 526 del 30 dicembre (ultimo giorno di quotazione del 2022) a euro 455 del 31 marzo 2023. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 60%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 19 gennaio con un valore di euro 518,20 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato il 24 febbraio con euro 445,05 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 14 quote, in diminuzione rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno, pari a 19 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 23 febbraio con 67 quote scambiate per un controvalore pari a euro 31.103.

## 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 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>17</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

---

<sup>17</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";

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

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

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

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

## **2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali**

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

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

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

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

- 
- “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.

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

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

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

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

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

## **B) Soggetti non residenti**

### **1. Soggetti "esenti"**

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

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

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

### **2. Soggetti diversi dagli "esenti"**

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

### **Imposta di bollo**

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del Decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>18</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>19</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.

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

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

Successivamente, l'art. 57, comma 2, lett. g), del D.L. 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157, ha previsto che, a decorrere dall'anno 2020, alle Regioni, alle Province autonome di Trento e di Bolzano, agli enti locali e ai loro organismi ed enti strumentali, come

---

<sup>18</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>19</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.

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 31 dicembre 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 116,7 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 15,05%, 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 85,4 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 191,4 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 7,4 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a euro 184 milioni.

Alla data della presente Relazione annuale, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2022, risulta essere pari a euro 36,8 milioni.

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 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 utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari ad un valore negativo pari al 15,05% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 485 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 591,4 milioni e il valore iniziale 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".

capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 653,4 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 62 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 31 dicembre 2022, risulta essere negativo e pari a euro 12,4 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi negativa e pari a euro 12,4 milioni.

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

Non si evidenziano ulteriori eventi significativi da segnalare dopo la chiusura del periodo.

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Gianluca Grea