

***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 30/09/2023***

**Resoconto intermedio di gestione  
al 30 settembre 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.....	12
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	14
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	14
E) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	17
F) ALTRE INFORMAZIONI.....	17
<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	PricewaterhouseCoopers
Valore nominale complessivo delle quote al 30 giugno 2023	138.465.375 euro
Numero delle quote al 30 giugno 2023	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2023	115.471.675 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2023	1.111,641 euro
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2023	107.770.000 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 ed al recente conflitto Israelo-Palestinese, costituiscono dei rilevanti fattori 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 evidenzia che, alla conclusione dell'incarico di revisione legale precedente svolto dalla società Kpmg S.p.A., l'assemblea degli Azionisti della SGR, in data 21 aprile 2023, ha ritenuto conferire l'incarico di revisione legale dei conti per il periodo 2023-2031 alla società PricewaterhouseCoopers S.p.A..

Si segnala che in data 28 luglio 2023 è stata sottoposta all'approvazione del Consiglio di Amministrazione della SGR la valutazione complessiva del patrimonio del Fondo al 30 giugno 2023 per un importo di euro 107.770.000 unitamente alla 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 86.593.750.

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

### **Lo scenario macroeconomico**

Dopo il forte recupero osservato all'inizio del 2023, l'economia mondiale dovrebbe crescere a un ritmo più moderato nel resto dell'anno, a causa principalmente della perdita di slancio della ripresa economica della Cina. Nelle principali economie avanzate, tra cui Stati Uniti e Regno Unito, l'attività economica ha continuato a evidenziare una capacità di tenuta maggiore del previsto, mentre in Cina ha subito un rallentamento maggiore di quanto stimato in precedenza, a causa del riemergere di problemi nel settore immobiliare che hanno rallentato la ripresa trainata dai consumi.

La crescita dell'interscambio mondiale dovrebbe mantenere ritmi modesti quest'anno, per poi registrare una graduale ripresa. Le importazioni mondiali sono previste in crescita in misura solo marginale nel 2023 (+0,2%) data la debolezza della domanda nelle economie dovuta all'inasprimento delle condizioni

finanziarie. Per il periodo 2024-2025, le proiezioni prevedono che il commercio mondiale riacquisirà un certo slancio, crescendo del 3,2% nel 2024 e del 3,3% nel 2025. L'inflazione complessiva, misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC), a livello internazionale sta diminuendo gradualmente, ma le pressioni inflazionistiche di fondo rimangono forti, in particolare tra le economie avanzate.

Con riferimento all'Area Euro l'attività economica, dopo una generale stagnazione nel primo semestre dell'anno, mostrerà probabilmente una crescita contenuta nei prossimi mesi. La minore domanda di esportazioni, l'impatto delle condizioni di finanziamento restrittive e i minori investimenti nell'edilizia residenziale e da parte delle imprese frenano la crescita. Anche il settore dei servizi, che aveva mostrato una buona capacità di tenuta, si sta indebolendo. Con l'aumento atteso dei redditi reali, la dinamica economica dovrebbe intensificarsi, sostenuta dal calo dell'inflazione, dall'incremento delle retribuzioni e dal vigore del mercato del lavoro, che consolideranno la spesa per consumi.

In base alla stima preliminare dell'Eurostat l'inflazione è scesa al 5,3% a luglio, attestandosi tuttavia sul medesimo livello ad agosto. Il calo si è interrotto perché, rispetto a luglio, i prezzi dell'energia sono aumentati. Per quanto riguarda i beni alimentari, l'inflazione è scesa rispetto al picco di marzo, ma si è mantenuta a quasi il 10% ad agosto.

Con il venir meno della crisi energetica i governi dovrebbero continuare a ritirare le misure di sostegno. Ciò è essenziale per evitare di sospingere al rialzo le pressioni inflazionistiche di medio termine, rendendo altrimenti necessaria una risposta ancora più forte di politica monetaria<sup>1</sup>.

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 2023-2024, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso aprile.

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

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* - aggiornamento luglio 2023

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2023

Nel corso del 2022 l'attività dell'economia mondiale si è confermata modesta registrando un incremento del 3,5% e 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 e la Cina sono quelli per i quali si prevede un maggior incremento del PIL rispettivamente pari al 6,1% e al 5,2% mentre per la Russia è previsto un incremento dell'1,5%. Nelle economie avanzate, invece, si prevede che l'incremento maggiore del PIL possa essere registrato negli Stati Uniti (1,8%) e in Giappone (1,4%). Per l'Area Euro la crescita stimata risulta più modesta e pari allo 0,9%<sup>2</sup>.

Nel secondo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro è risultato in lieve aumento pari allo 0,1% rispetto al trimestre precedente e pari allo 0,5% se confrontato con lo stesso trimestre dell'anno precedente. Sempre nel secondo trimestre, all'interno dell'Area Euro, la Francia ha registrato una variazione congiunturale pari allo 0,5% (invariato nel trimestre precedente) mentre per la Germania, dopo due trimestri in calo, il dato risulta invariato rispetto al trimestre precedente e pari al -0,1%<sup>3</sup>.

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, il 14 settembre 2023 il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha innalzato di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento. Pertanto, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale<sup>4</sup> e sui depositi presso la BCE sono stati innalzati rispettivamente al 4,50% al 4,75% e al 4,00%, con effetto dal 20 settembre 2023.

Il portafoglio del programma di acquisto di attività si sta riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, in quanto l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Quanto al programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), il Consiglio Direttivo intende reinvestire il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma almeno sino 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 della 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. A fronte dei rimborsi degli importi ricevuti dalle banche nell'ambito delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, il Consiglio Direttivo riesaminerà regolarmente il contributo fornito all'orientamento della politica monetaria dalle operazioni mirate e dai relativi rimborsi in atto<sup>5</sup>.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso di *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a dieci anni è risultato, nella media di agosto, pari a 4,17% negli Stati Uniti (3,89% nel mese precedente), a 2,55%

---

<sup>2</sup> Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, luglio 2023

<sup>3</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2023

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

<sup>5</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2023

in Germania (2,48% nel mese precedente) e a 4,11% in Italia (4,04% nel mese precedente e 3,21% 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 156 punti base (come nel mese precedente)<sup>6</sup>.

Nel secondo trimestre dell'anno in Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna, si registra una diminuzione dello 0,3% dei consumi finali nazionali e dell'1,8% degli investimenti fissi lordi rispetto al trimestre precedente. Per quel che riguarda i flussi con l'estero, rispetto al trimestre precedente, le esportazioni e le importazioni di beni e servizi sono anch'esse diminuite, entrambe in misura pari allo 0,4%<sup>7</sup>.

A settembre 2023 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 positiva del 2,8% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. L'indice di fiducia delle imprese italiane ha invece registrato una diminuzione del 2,9%, in particolare nei settori manifatturiero, del commercio al dettaglio e dei servizi di mercato rispettivamente del 5,2%, 4,6% e del 2,0% mentre è aumentato del 2,7% nel settore delle costruzioni<sup>8</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2023 si è attestato al 7,6% (7,5% nel mese precedente e 8,0% un anno prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), è risultata pari al 22,1% (22,2% nel mese precedente e 23,4% un anno prima). Il tasso di occupazione è risultato pari al 61,3% (61,5% nel mese precedente e 60,3% un anno prima).

Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione negativa pari al 4,0% (-3,2% nel mese precedente) mentre il totale dei prestiti alle famiglie è diminuito dello 0,3% (+0,2% nel mese precedente). La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è risultata in calo rispetto al mese precedente per la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni (1,0% la variazione annua che si confronta con l'1,5% nel mese precedente) e in aumento per il credito al consumo (3,4% la variazione annua che si confronta con il 2,9% nel mese precedente)<sup>9</sup>.

### **Il mercato immobiliare europeo**

Nel secondo trimestre del 2023 gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa si sono attestati a euro 35,4 miliardi, in diminuzione del 54% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di euro 213,4 miliardi negli ultimi dodici mesi e in diminuzione del 47% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Considerando le transazioni effettuate da luglio 2022 a giugno 2023 il Regno Unito e la Germania, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 51,2 miliardi ed euro 43,3 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia e la Spagna con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 27,2 miliardi ed euro 13,1 miliardi, l'Olanda con euro 12,1 miliardi investiti, la Svezia con un

<sup>6</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2023

<sup>7</sup> Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, II trimestre 2023

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

<sup>9</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2023

volume di investimenti pari a euro 8,9 miliardi e l'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 7,7 miliardi, di cui circa euro 1,3 miliardi registrati nel secondo trimestre del 2023 (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 secondo trimestre del 2023 sono stati investiti circa euro 8,7 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 25% del totale transato, euro 8,0 miliardi nel settore industriale-logistico, pari a circa il 23% del totale transato, euro 6,8 miliardi nel settore residenziale, circa il 19% delle transazioni complessive.

Seguono il settore *retail* che ha raggiunto quota euro 5,7 miliardi (16% del totale transato), gli hotel con euro 2,8 miliardi (8% del totale transato) e infine l'*healthcare* con euro 1,9 miliardi (5% del totale transato), mentre i restanti euro 1,5 miliardi (4% del totale transato) derivano da investimenti in altri settori<sup>10</sup>.

### Il mercato immobiliare italiano

Nel primo semestre del 2023 sono stati investiti circa euro 2,2 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 1,3 miliardi nel secondo trimestre dell'anno, in diminuzione del 65% rispetto al primo semestre del 2022. Questo risultato, analogamente a quanto osservato nel resto d'Europa, è stato causato da un ulteriore aumento del costo del capitale, in seguito alle politiche monetarie della BCE per contrastare l'inflazione, determinando così strategie di *repricing* trasversali a tutti i settori, con conseguenze negative sulla disponibilità e il costo del debito.

Nonostante le incertezze sul mercato dei capitali, la *pipeline* degli investimenti attualmente è consistente e si osservano comunque importanti operazioni con prezzi vicini ai valori massimi storici da parte di investitori, privati e *family office* in particolare, con ampie disponibilità di capitale proprio e alla ricerca di opportunità su immobili di primario *standing*. Per compensare l'impatto della decompressione dei rendimenti sui *capital value*, gli investitori guardano con interesse a immobili e mercati con margini di crescita dei canoni, in grado di offrire anche in questo momento opportunità di *capital appreciation* (Figura 2).

<sup>10</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q2 2023

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



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi Dea Capital su dati CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel secondo trimestre del 2023, il volume d'investimento nel settore logistico è stato pari a euro 249 milioni, in diminuzione del 78% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno, per un totale semestrale pari a euro 540 milioni, in diminuzione del 70% rispetto allo stesso periodo del 2022. Gli investitori rimangono interessati al mercato italiano, come confermato dall'ingresso di nuovi investitori, in particolare grazie alle ottime *performance* del mercato delle locazioni. Le prospettive di crescita dei canoni di locazione offrono in questo momento la possibilità di compensare l'impatto della crescita dei rendimenti sui valori immobiliari nel medio-lungo termine.

Il volume degli investimenti nel settore uffici nel secondo trimestre del 2023 si è attestato a euro 351 milioni, in calo del 56% rispetto al secondo trimestre del 2022. Il primo semestre dell'anno si è chiuso con un volume di investimenti pari a euro 474 milioni, in forte calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-78%). Si osserva comunque un progressivo allontanamento del timore degli investitori relativo a possibili riduzioni dei tassi di occupazione causati dalla diffusione generalizzata del *remote working*, che ha causato un arresto delle transazioni e provocato la riduzione dei volumi d'investimento. Gli investitori continuano a privilegiare operazioni in immobili di grado A, energeticamente efficienti e conformi ai criteri ESG.

Nel settore hotel, le ottime *performance* registrate dai segmenti *leisure* dell'industria alberghiera italiana, contribuiscono a rafforzare ulteriormente l'interesse degli investitori. Nel secondo trimestre del 2023, il volume d'investimento nel settore hotel è stato pari a euro 207 milioni, in diminuzione del 37% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno, per un totale semestrale pari a euro 366 milioni, in diminuzione del 50% rispetto allo stesso periodo del 2022.

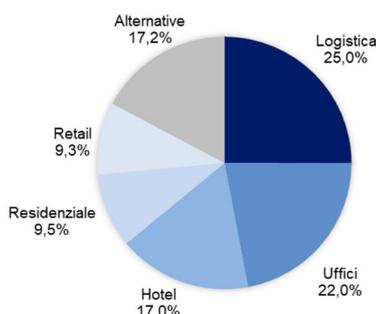
Nel settore residenziale, la domanda dei consumatori finali alimenta gli investimenti sia nel settore *Purpose Built Student Accomodation* (PBSA), ancora concentrati soprattutto in attività di sviluppo, sia nel *multifamily*, dove le difficoltà dell'accesso al credito indirizzano l'utente finale verso la scelta dell'affitto, una soluzione certamente più flessibile, ma ancora scarsamente disponibile per la mancanza di prodotto di qualità. Nel secondo trimestre del 2023, il volume d'investimento nel settore residenziale è stato pari a euro 7 milioni,

in diminuzione del 97% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno, per un totale semestrale pari a euro 205 milioni, in diminuzione del 65% rispetto allo stesso periodo del 2022.

Il volume degli investimenti nel settore *retail* nel secondo trimestre del 2023 è stato pari a euro 172 milioni, in calo del 32% rispetto allo stesso trimestre del 2022, per un totale da inizio anno pari a euro 200 milioni, in diminuzione del 62% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'interesse degli investitori istituzionali si concentra su immobili cielo-terra lungo le principali *high street*, dove il prodotto di questo tipo appare estremamente limitato. Contemporaneamente, l'offerta sul mercato inizia a popolarsi di nuovo prodotto fuori città, sia *prime* che *secondary*. L'attenzione alle prestazioni e ai fondamentali degli immobili rimane il principale criterio di scelta delle opportunità su cui investire, fattore che privilegia gli *asset* e le posizioni *prime*, dove la domanda dei *retailer* sta portando a nuovi incrementi dei canoni di locazione. L'interesse degli investitori per le *location* secondarie appare invece più contenuto, come conseguenza di livelli di *vacancy* più alti e nuovi contratti di locazione caratterizzati da *headline rent* prevalentemente invariati ma sostenuti da importanti pacchetti di incentivi.

Nel settore *alternative* si osserva, invece, il permanere di una forte attenzione nei confronti delle *asset class* protagoniste di una tendenza di lungo periodo, come testimoniato da importanti operazioni di fusioni e acquisizioni nei segmenti dell'assistenza *a lungo termine*, *data centre* e infrastrutture. Nel secondo trimestre del 2023 sono stati investiti euro 281 milioni nel settore *alternative*, in aumento del 56% rispetto allo stesso trimestre del 2022, per un totale da inizio anno pari a euro 371 milioni, in aumento del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (Figura 3).

**Figura 3 - Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nel primo semestre del 2023 (%)**



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nel primo semestre dell'anno rispettivamente pari a euro 615 milioni ed euro 180 milioni, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi<sup>11</sup>.

Milano rimane quindi la principale città dove investire. In particolare, con riferimento al segmento degli uffici, nel primo semestre del 2023 sono stati investiti euro 263 milioni (circa il 55% del totale settoriale), in diminuzione dell'81% rispetto al primo semestre del 2022. Nel secondo trimestre 2023 gli investimenti sono

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 6 luglio 2023 e *Market Snapshots* per settore, Q2 2023

stati pari a euro 216 milioni, in calo del 31% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ma in crescita del 360% rispetto al trimestre precedente.

Il volume di assorbimento nel secondo trimestre dell'anno è stato di circa 94.200 mq, in crescita del 13% rispetto al primo trimestre ma in calo del 28% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, per un totale di 181.400 mq da inizio anno. Si consolida l'interesse da parte dei conduttori nelle operazioni di sublocazione, pari a 30.000 mq da inizio 2023, che vanno ad aggiungersi ai volumi assorbiti della prima metà dell'anno. Il settore *financier* ha guidato l'assorbimento del secondo trimestre con quasi 40.000 mq assorbiti principalmente nei sottomercati di Porta Nuova e City Life. Le *completion* sono state pari a 34.500 mq, quasi interamente frutto di ristrutturazioni di immobili esistenti. Il 78% degli spazi consegnati durante questo trimestre è stato già assorbito prima del loro completamento, influenzando in modo marginale sul *vacancy rate*, che rimane stabile rispetto al trimestre precedente al 9,8%. Stabile rispetto al primo trimestre anche il *prime rent* pari a 690 euro/mq/anno<sup>12</sup>.

Per quanto riguarda il mercato degli investimenti romano, il volume degli investimenti nel settore direzionale registrato nel primo semestre dell'anno è stato pari a circa euro 70 milioni (circa il 15% del totale settoriale), in diminuzione dell'89% rispetto al primo semestre del 2022. Nel secondo trimestre 2023 gli investimenti sono stati pari a euro 39 milioni, in calo dell'89% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, ma in crescita del 28% rispetto al trimestre precedente.

Il volume di assorbimento nel secondo trimestre dell'anno è stato di circa 68.000 mq, in diminuzione del 26% rispetto al volume record del primo trimestre del 2023, ma in forte aumento rispetto allo stesso periodo del 2022 (+103%), per un totale di 159.000 mq da inizio anno. Le zone del Centro, CBD ed EUR si confermano i sottomercati più richiesti dai conduttori, concentrando circa il 78% dei mq assorbiti nel secondo trimestre. Nel secondo trimestre è stato completato un solo sviluppo di circa 30.000 mq, già interamente affittato al momento della consegna. La *pipeline* degli sviluppi rimane sostenuta con circa 350.000 mq in consegna tra il 2023 e il 2025. In aumento il *prime rent* a 530 euro/mq/anno nel CBD e stabile a 360 euro/mq/anno nella zona EUR<sup>13</sup>.

Tra le più importanti operazioni registrate da luglio a oggi si segnalano: (i) l'acquisto da parte di Patrizia Ag, attraverso il fondo TransEuropean VII, del Piacenza *Business Park* per euro 70 milioni. Il sito, completato a metà del 2023, comprende 80.000 mq di spazi logistici e risulta a oggi già locato per circa il 50% a Ucsa S.p.A. e Chrono Express Srl, rispettivamente una società di *outsourcing* e una azienda di spedizioni e consegne; (ii) l'acquisto da parte della *joint venture* tra Boreal IM e Cadillac Fairview/Ontario Teachers' Pension Plan, attraverso un fondo gestito da Kryalos SGR S.p.A., di un portafoglio logistico per un valore di euro 160 milioni composto da quattro edifici completamente locati a lungo termine per un totale di 198.000 mq e due terreni edificabili. Gli *asset* sono localizzati nel nord Italia, prevalentemente nell'area metropolitana di Milano denominata "Grande Milano"; (iii) l'acquisto da parte del Gruppo Lactalis Italia di

---

<sup>12</sup> Fonte: CBRE - Milano Uffici *snapshot*, Q2 2023

<sup>13</sup> Fonte: CBRE - Roma Uffici *snapshot*, Q2 2023

un immobile a uso uffici sito a Milano in via Nuvolari 1 per un valore di euro 25 milioni. L'asset, che si sviluppa su nove piani fuori terra, oltre a due piani interrati adibiti a parcheggio, diventerà l'*headquarter* italiano della multinazionale agroalimentare francese; (iv) l'acquisto da parte del Fondo Coima Core Fund Il gestito da Coima SGR S.p.A. dell'HD8 Hotel Milano sito in piazza Duca d'Aosta 8 a Milano, di fronte alla Stazione Centrale, per un valore di euro 23 milioni. L'edificio, con 79 camere e una superficie complessiva di circa 3.000 mq disposti su undici piani, comprende oltre all'hotel due unità a uso *retail* situate al piano terra, in locazione ad altrettanti esercizi commerciali. Completamente ristrutturato nel 2021, l'hotel è attualmente locato con un contratto che si concluderà nel 2041, con possibile estensione per ulteriori nove anni. L'asset è caratterizzato da un tasso di prenotazione medio prossimo alla piena occupazione (oltre il 90%) grazie alla sua posizione strategica in prossimità della Stazione Centrale e di due linee della metropolitana; (v) l'acquisto da parte di Azimut Libera Impresa SGR S.p.A. della struttura che ospitava gli ex Magazzini allo Statuto di Roma per un valore di euro 20 milioni che sarà destinata a uso esclusivo dell'Accademia Costume & Moda (ACM) che aprirà la sua seconda sede nella capitale. Il complesso, che si sviluppa su sei piani fuori terra e un piano interrato, sarà oggetto di una profonda riqualificazione da parte del Fondo IPC secondo un progetto condiviso con ACM per la valorizzazione e digitalizzazione dell'edificio con importanti ricadute positive anche sull'intero quartiere dell'Esquilino e di piazza Vittorio e (vi) la vendita da parte di Stellantis di un complesso immobiliare sito a Napoli in via De Roberto 7 per un valore di euro 20 milioni. Il complesso immobiliare è costituito da officine, uffici, magazzini e fabbricati per una superficie coperta di circa 70.000 mq, e da terreno pertinenziale con superficie fondiaria di circa 220.000 mq<sup>14</sup>.

Nonostante i rendimenti del secondo trimestre dell'anno siano sostanzialmente invariati rispetto al trimestre precedente, la ricerca di nuovi equilibri tra domanda e offerta porterà a nuovi probabili incrementi nei prossimi mesi. Il rendimento netto degli immobili a uso uffici a Milano risulta pari al 3,90% nella zona CBD e al 4,50% nel Centro, mentre a Roma nelle zone CBD e EUR risulta rispettivamente pari a 4,50% e 5,50%. Anche per il settore commerciale, il livello dei rendimenti netti rimane invariato per gli *high street prime* al 3,75% e per gli *shopping center prime* al 6,50% mentre per la logistica si colloca a quota 5,15%<sup>15</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 secondo trimestre del 2023 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 244.168, ha registrato un calo di circa il 13,5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

In particolare, per il settore residenziale si registra una nuova riduzione dei volumi di scambio, accentuandosi il calo delle compravendite in corso da due trimestri con un calo tendenziale del 16%. Il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale nel secondo trimestre è stato pari a 184.111, avvenute per il 34% al Nord Ovest, il 20% al Centro, il 19% a Nord Est e il restante 27% a Sud e nelle Isole.

---

<sup>14</sup> Fonte: Ufficio Studi DeA Capital Real Estate SGR S.p.A e dati del Il Quotidiano Immobiliare - Deals

<sup>15</sup> Fonte: CBRE - Milano e Roma Uffici *snapshot*, Q2 2023; Italia Retail *snapshot*, Q2 2023; Italia Logistica *snapshot* Q2 2023

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel secondo trimestre è invece pari a 60.057 (in calo del 5,2% rispetto al secondo trimestre del 2022). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, i cali percentuali registrati nei settori terziario-commerciale e produttivo risultano rispettivamente pari a 5,9% e 3,6%, mentre il settore produttivo agricolo ha registrato un decremento dell'1,9%. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in diminuzione del 4,4%<sup>16</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, secondo gli ultimi dati diffusi da Nomisma in occasione del II Rapporto 2023, l'ultima variazione annua della media dei prezzi delle tredici principali città italiane è cresciuta del 2,9% per le abitazioni esistenti, dello 0,5% per gli immobili a uso uffici e dello 0,6% per quelli a uso commerciale e le stime future prevedono che i prezzi per tali categorie possano continuare a crescere anche nei prossimi anni<sup>17</sup>.

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE		
	Abitazioni	Uffici	Negozi
2022	2,9	0,5	0,6
2023	1,6	0,6	1,5
2024	1,1	0,7	1,3
2025	1,1	0,8	1,2

## B) Contratti di Locazione

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

Alla data del 30 settembre 2023 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 142.555 mq, dei quali risultano locati 46.447 mq, pari al 32,58% delle superfici locabili. Tale dato è in diminuzione dello 0,7% rispetto al 30 giugno 2023 per effetto del rilascio da parte di un conduttore di una porzione ad uso uffici dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17 avvenuto in data 31 agosto 2023, parzialmente compensato dalla sottoscrizione in data 31 luglio 2023, di un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre a cinque posti auto scoperti dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63 e decorrenza 1° gennaio 2024.

Alla data del 30 settembre 2023 risultano vigenti ventuno rapporti locativi (contratti di locazione e indennità di occupazione) di cui diciassette 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.

<sup>16</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2023 mercato residenziale e non residenziale

<sup>17</sup> Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2023 sul mercato immobiliare

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 conduttore pubblico ha rappresentato di rilasciare l'immobile entro la fine del 2023.

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 30 giugno 2023 è avvenuto il rilascio della porzione commerciale sita al piano terra dell'immobile e adibita a sportello bancario. Inoltre, in data 31 luglio è stato sottoscritto un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre a cinque posti auto scoperti per circa 700 mq dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63 e avente decorrenza 1° gennaio 2024.

Con riferimento all'immobile di Assago, Milanofiori, strada 3, palazzo B5, si rammenta che in data 7 marzo 2023 il Fondo ha ricevuto una manifestazione d'interesse per la locazione dell'unità ad uso uffici sita al quinto piano, oltre un posto auto interrato, per una superficie pari a 518 mq. Alla data del presente Resoconto intermedio proseguono le negoziazioni con il potenziale conduttore.

Con riferimento, da ultimo, all'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17, si rammenta che i) facendo seguito ad un accordo di risoluzione consensuale anticipata di un contratto di locazione, in data 31 agosto 2023 è stata rilasciata la relativa porzione immobiliare ad uso uffici, a fronte del pagamento da parte del conduttore di un corrispettivo pari ad euro 59.331 e ii) in data 28 aprile 2023 il Fondo ha ricevuto una comunicazione di rilascio, entro la data del 31 ottobre 2023, della porzione uffici sita al primo piano dell'immobile oltre che tre posti auto per una superficie pari a 154 mq. Si rappresenta, altresì, che in data 27 settembre 2023 è stato sottoscritto un accordo di risoluzione consensuale anticipata di un contratto di locazione relativo ad una porzione immobiliare ad uso uffici, con efficacia dal 31 ottobre 2023, a fronte del pagamento da parte del conduttore di un corrispettivo pari ad euro 204.000.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 30 settembre 2023 risulta pari a euro 6.640.482, in diminuzione dell'1,12% rispetto al dato al 30 giugno 2023 pari a euro 6.715.568.

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

Alla data del 30 settembre 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 2.904.734, in aumento del 47,36% rispetto al dato al 30 giugno 2023 pari a euro 1.971.238. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 2.053.500 facendo rilevare un aumento del 52,86% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2023, pari a euro 1.343.358. I crediti per fatture emesse non ancora scaduti alla data del presente Resoconto sono pari a euro 784.095, somma dovuta in prevalenza alla fatturazione effettuata nel mese di settembre ma avente competenza nel quarto trimestre 2023.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 1.225.795, in linea rispetto alla data del 30 giugno 2023 pari a euro 1.235.037. Di tale importo, euro 805.946 sono riconducibili a due conduttori pubblici.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre novanta giorni, il dato al 30 settembre 2023 è pari a euro 1.225.795, sostanzialmente in linea rispetto al dato al 30 giugno 2023, pari a euro 1.216.780.

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 2023, ammonta a euro 1.018.125. Alla data del 30 giugno 2023 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 1.017.664.

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

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 settembre 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 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; (ii) in data 13 settembre 2023 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 con validità fino al 29 febbraio 2024.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si rammenta che in data 2 maggio 2023 è stato rinnovato a 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:

- 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*. A seguito del periodo di *due diligence*, in data 15 maggio 2023, il medesimo investitore ha fatto pervenire alla SGR una proposta irrevocabile d'acquisto, riscontrata negativamente dal Fondo, in ragione del prezzo proposto non in linea con i *desiderata* del Fondo;
- 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. A seguito delle interlocuzioni intercorse, in data 12 maggio 2023, il Fondo ha concesso al potenziale investitore un periodo di esclusiva, da ultimo fino al 20 luglio 2023, al fine di concludere l'attività di *due diligence* finalizzata all'eventuale presentazione di un'offerta vincolante di acquisto. In data 4 agosto 2023 il Fondo ha ricevuto dal medesimo investitore una proposta irrevocabile d'acquisto relativa all'immobile sito in Roma, via Longoni 3 al prezzo di euro 4.800.000 oltre imposte di legge, accettata dal Fondo in data 27 settembre 2023. L'atto definitivo di compravendita è previsto entro il 15 dicembre 2023;
- in data 3 agosto 2023 il Fondo ha ricevuto da parte di un potenziale investitore nazionale una manifestazione di interesse non vincolante all'acquisto dell'immobile sito in Roma, via Longoni 93/125, richiedendo altresì un periodo di esclusiva fino alla data del 30 settembre 2023 al fine di svolgere un'attività di *due diligence* finalizzata alla presentazione di un'eventuale proposta irrevocabile di acquisto. In data 4 agosto 2023 il Fondo ha riscontrato la summenzionata manifestazione di interesse concedendo un periodo di esclusiva fino al 30 settembre 2023; alla data del presente Resoconto l'investitore sta finalizzando l'attività di *due diligence* e si rimane in attesa della formalizzazione di un'offerta vincolante. Relativamente al medesimo immobile, sono in corso interlocuzioni con un ulteriore investitore;

- sono in corso alcune interlocuzioni tra la SGR ed un *broker* internazionale per promuovere la dismissione degli immobili siti in Roma, via Capitan Bavastro 92 e Bologna, viale Aldo Moro 44 avendo ottenuto per l'immobile di Roma, via Capitan Bavastro 92 sentenza di rilascio dell'immobile e per l'immobile di Bologna, viale Aldo Moro 44, un miglioramento significativo del tasso di *occupancy*.

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

Dal 1° gennaio 2023 al 30 settembre 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 nel 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. Si segnala inoltre che, in data 31 maggio 2023 è venuto a scadenza il contratto di locazione sottoscritto con una società operante nella progettazione ed installazione di dispositivi e *software* di comunicazione per le compagnie aeree, avete ad oggetto una porzione ad uso uffici sita al piano terra da 160 mq. Alla data di redazione della presente Resoconto Intermedio di Gestione, sono in corso negoziazioni finalizzate: (i) alla permanenza presso il Complesso di un conduttore che ha formulato disdetta dal contratto di locazione; (ii) alla sottoscrizione di nuovi contratti di locazione per le porzioni immobiliari sfitte. 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. In data 27 luglio 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 400.000. Si rappresenta che nel contesto di una sempre maggiore attenzione ai criteri di sostenibilità ed ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG), in data 28 giugno 2023 il Complesso ha conseguito la certificazione BREEAM® International In-Use (Commercial Version 6.0) – part 1, ottenendo un livello GOOD.

In relazione al contratto di finanziamento sottoscritto con UniCredit S.p.A. in data 16 luglio 2020, per un importo originario di euro 27.000.000 e scadenza il 16 luglio 2023, si evidenzia che in data 2 agosto 2023 è stato sottoscritto un atto modificativo per apportare alcune modifiche alle condizioni contrattuali ivi inclusa la proroga del termine di scadenza. La nuova data di scadenza è stata fissata al 16 luglio 2025.

### 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 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 terzo trimestre 2023 la quotazione del Fondo ha registrato una variazione negativa del 6,4% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione leggermente positiva dello 0,04% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 450 dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del secondo trimestre) a euro 421,10 del 29 settembre 2023. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 62%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto nelle date 27 e 31 luglio con un valore di euro 467,10 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato in data 31 agosto con euro 415 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 38 quote, in aumento rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 19 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 20 luglio con 383 quote scambiate per un controvalore pari a euro 162.781.

### 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>18</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

---

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

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

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

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

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di

- 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.

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.

---

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.

## **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>19</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>20</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - cosiddetta "Legge di Stabilità 2013").

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

### **Spending Review**

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

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 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

---

<sup>19</sup> L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n. 48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

<sup>20</sup> Ai sensi dell'art. 1 comma 1, lett. b) del sopra citato Decreto Ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n. 38 (in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

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 2023.

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 115,5 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 1,09%, 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 278,4 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 393,8 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 203,2 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere pari a euro 190,6 milioni.

Alla data del presente Resoconto Intermedio di Gestione, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2023, risulta essere pari a euro 38,1 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 pari a euro 115,5 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 utilizzando, anno per anno, il *Benchmark* pari ad un valore pari al 4,71% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,375% semestrale (0,75% su base annuale) per raggiungere un valore di euro 507,8 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,

---

<sup>21</sup> Il *Benchmark* è definito nel Regolamento di gestione del Fondo nel modo seguente: "la variazione percentuale nel periodo in questione dell'indice di capitalizzazione lorda dei Buoni del Tesoro Pluriennali rilevato dalla MTS S.p.A. e si maggiora tale variazione di 0,75 punti percentuali" (nella Relazione semestrale la maggiorazione è pari a 0,375 punti).

capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 684,2 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 60,9 milioni

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

Alla data del presente Resoconto Intermedio di Gestione, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 30 giugno 2023, risulta essere negativo e pari a euro 12,2 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi negativa e pari a euro 12,2 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