

***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 31/03/2024***

**Resoconto intermedio di gestione  
al 31 marzo 2024**

<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.....	14
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	15
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	16
E) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	18
F) ALTRE INFORMAZIONI.....	19
<b>4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</b>	<b>26</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
Tipologia patrimoniale immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso ufficio
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 31 dicembre 2023	138.465.375 euro
Numero delle quote al 31 dicembre 2023	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2023	113.619.434 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2023	1.093,809 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2023	104.930.000 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 Israele-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 segnala che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di doversi discostare dal valore di stima attribuito dagli Esperti Indipendenti al 31 dicembre 2023 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 84.502.500.

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 conferito l'incarico di revisione legale dei conti per il periodo 2023-2031 alla società PricewaterhouseCoopers S.p.A.", che sostituisce la precedente riguardante l'argomento.

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

### **Lo scenario macroeconomico**

La crescita a livello globale si è ridotta al volgere del 2023 in un contesto in cui l'inasprimento della politica monetaria si è trasmesso all'economia reale. Il rallentamento della crescita dei consumi riflette in parte il venir meno di effetti positivi che hanno interessato le principali economie avanzate, dove le tensioni sui mercati del lavoro, pur rimanendo relativamente intense, si stanno gradualmente attenuando e si è in gran parte dato fondo alle riserve di risparmi in eccesso accumulate durante la pandemia. In Cina la spesa per consumi rimane modesta sullo sfondo di un mercato immobiliare debole. Secondo le proiezioni, i tassi di crescita sui dodici mesi a livello mondiale dovrebbero diminuire gradualmente nel periodo tra il 2024 e il 2026 e ci si attende che, nel medio periodo, si mantengano lievemente al di sotto dei livelli osservati nell'ultimo decennio. Nell'anno in corso il commercio internazionale dovrebbe recuperare, per poi registrare un'espansione più in linea con l'attività economica. Sebbene le proiezioni si siano confermate per lo più

invariate rispetto all'esercizio precedente, si prevede che il commercio internazionale si mantenga su livelli inferiori alle tendenze di lungo periodo nell'orizzonte temporale di proiezione, mentre l'inflazione dovrebbe diminuire.

Nell'Area Euro l'attività è attesa moderata nel breve periodo per recuperare gradualmente nel prosieguo dell'anno, grazie al calo dell'inflazione, alla robusta dinamica salariale e al rafforzamento della domanda estera. I consumi privati sono ancora deboli in quanto i consumatori restano sensibili ai prezzi e rimandano gli acquisti importanti ma dovrebbero tuttavia migliorare con la ripresa del reddito disponibile reale. L'evasione degli ordini arretrati e l'inasprimento della politica monetaria gravano sulle prospettive di investimento a breve termine delle imprese, sebbene un miglioramento del clima di fiducia degli investitori lasci intendere che possano sussistere i presupposti per una ripresa nel prosieguo dell'anno. Per contro, è probabile che gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale restino deboli. Sebbene la domanda di lavoro continui a rallentare, l'occupazione è aumentata ulteriormente nel quarto trimestre del 2023, di pari passo con l'aumento della forza lavoro. Nel medio periodo, la ripresa sarà sostenuta anche dal graduale venir meno dell'impatto della politica monetaria restrittiva.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a febbraio l'inflazione complessiva misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è scesa al 2,6%, dal 2,8% di gennaio. Tale flessione è riconducibile ai minori tassi di inflazione di tutte le principali componenti, ad eccezione del contributo dei beni energetici, che a febbraio è diventato meno negativo. A febbraio le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine sono rimaste sostanzialmente stabili, collocandosi intorno al 2%. Le proiezioni macroeconomiche per l'Area Euro elaborate a marzo 2024 dagli esperti della Banca Centrale Europea (BCE) prevedono che l'inflazione complessiva diminuirà gradualmente, dal 5,4% nel 2023, in media al 2,3% nel 2024, al 2,0% nel 2025 e all'1,9% nel 2026<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 2024-2025, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso ottobre.

---

<sup>1</sup> Fonte: BCE – Bollettino Economico numero 2, marzo 2024

**Crescita del PIL a livello mondiale**  
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime gennaio 2024		Differenza da stime ottobre 2023	
	2022	2023	2024	2025	2024	2025
<b>Mondo</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Giappone	1,0	1,9	0,9	0,8	-0,1	0,2
Regno Unito	4,3	0,5	0,6	1,6	0,0	-0,4
Stati Uniti	1,9	2,5	2,1	1,7	0,6	-0,1
Area Euro	3,4	0,5	0,9	1,7	-0,3	-0,1
Italia	3,7	0,7	0,7	1,1	0,0	0,1
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Russia	-1,2	3,0	2,6	1,1	1,5	0,1
Cina	3,0	5,2	4,6	4,1	0,4	0,0
India	7,2	6,7	6,5	6,5	0,2	0,2
Brasile	3,0	3,1	1,7	1,9	0,2	0,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento gennaio 2024

La crescita mondiale prevista per il 2024 rimane modesta e pari al 3,1%, in linea con quanto registrato nel 2023, e le previsioni per il periodo 2024-2025 continuano a essere inferiori alla media storica (2000-2019) del 3,8%.

Per le economie avanzate, si prevede che la crescita diminuirà leggermente dall'1,6% del 2023 all'1,5% del 2024 prima di salire all'1,8% nel 2025.

Negli Stati Uniti, si prevede che la crescita diminuirà dal 2,5% nel 2023 al 2,1% nel 2024 e all'1,7% nel 2025, con gli effetti ritardati dell'inasprimento della politica monetaria, della graduale stretta fiscale e di un indebolimento dei mercati del lavoro che rallenteranno la domanda aggregata. Con riferimento all'Area Euro, invece, si stima che la crescita possa riprendersi dal basso tasso stimato dello 0,5% nel 2023, che rifletteva un'esposizione relativamente elevata agli effetti della guerra in Ucraina, allo 0,9% nel 2024 e all'1,7% nel 2025.

Nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, si prevede che la crescita rimarrà stabile al 4,1% nel 2024 e salirà al 4,2% nel 2025<sup>2</sup>.

Nella riunione del 7 marzo 2024 il Consiglio Direttivo della BCE ha deciso di mantenere invariati i tre tassi di interesse di riferimento 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 e sui depositi presso la Banca Centrale saranno mantenuti invariati rispettivamente al 4,50%, al 4,75% e al 4,00%.

Durante il periodo di riferimento, l'ammontare medio della liquidità offerta tramite strumenti di politica monetaria ha continuato a diminuire. Il portafoglio del programma di acquisto di attività (PAA) si sta

<sup>2</sup> Fonte: FMI – World Economic Outlook Update, gennaio 2024

riducendo a un ritmo misurato e prevedibile, in quanto l'Eurosistema non reinveste più il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. Il Consiglio Direttivo intende continuare a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) nel primo semestre del 2024. Nella seconda metà dell'anno intende ridurre il portafoglio del PEPP, in media, di euro 7,5 miliardi al mese e terminare i reinvestimenti nell'ambito di tale programma alla fine del 2024<sup>3</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 4,22% negli USA (4,04% nel mese precedente), pari a 2,34% in Germania (2,20% nel mese precedente) e a 3,88% in Italia (3,65% nel mese precedente e 4,15% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato nella media di febbraio sui 154 *basis points* (145 a gennaio)<sup>4</sup>.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una diminuzione dello 0,9% dei consumi finali nazionali e una crescita del 2,4% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le importazioni di beni e servizi sono cresciute dello 0,2% e le esportazioni dell'1,2%<sup>5</sup>.

A marzo 2024 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 rispettivamente una variazione percentuale positiva del 3,4% e una variazione percentuale negativa dell'1,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero del 5,7% e nel settore del commercio al dettaglio del 5,3% mentre è cresciuto del 2,8% nel settore dei servizi di mercato e dello 0,1%, nel settore delle costruzioni<sup>6</sup>.

Il tasso di disoccupazione, a gennaio 2024, è rimasto al 7,2% (7,9% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni), nello stesso mese, è risultata pari al 21,8% (21,6% il mese precedente; 22,6% un anno prima). Il tasso di occupazione si è attestato al 61,8% (62,0% nel mese precedente e 61,0% un anno prima).

## **Il mercato immobiliare europeo**

Nel quarto trimestre del 2023 gli investimenti istituzionali in Europa si sono attestati a euro 44,9 miliardi, in diminuzione del 30% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale annuo pari a circa euro 162,3 miliardi, in diminuzione del 47% rispetto a quanto registrato nel 2022. Il mercato sta attraversando

---

<sup>3</sup> Fonte: BCE – Bollettino Economico numero 2, marzo 2024

<sup>4</sup> Fonte: ABI – *Monthly Outlook*, marzo 2024

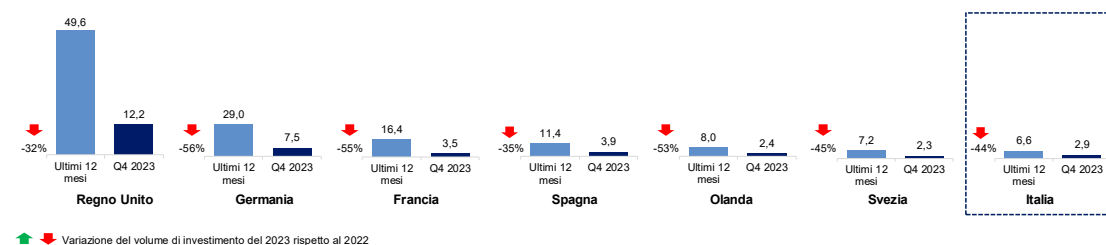
<sup>5</sup> Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, IV trimestre 2023

<sup>6</sup> Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, marzo 2024

un periodo di *repricing* e per tale motivo gli investitori stanno programmando attentamente il loro rientro nel mercato.

Nel 2023 i tre Paesi più attivi in termini di investimenti in Europa sono stati il Regno Unito, la Germania e la Francia con poco meno del 60% del totale degli investimenti registrati. Il Regno Unito con un volume di investimenti pari a euro 49,6 miliardi ha registrato un decremento del 32% rispetto all'anno precedente, la Germania con un totale transato pari a circa euro 29 miliardi ha registrato una diminuzione del 56% rispetto al 2022 e la Francia con un volume di investimenti pari a circa euro 16,4 miliardi, ha registrato un decremento pari al 55% rispetto all'anno precedente. Seguono la Spagna con un volume di investimenti pari a euro 11,4 miliardi, l'Olanda con euro 8 miliardi di investimenti e la Svezia con euro 7,2 miliardi. I volumi transati in Italia, in diminuzione del 44% rispetto al 2022, hanno raggiunto euro 6,6 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 2023 sono stati investiti circa euro 37,6 miliardi nel settore uffici, pari a circa il 23% del totale transato. Nel medesimo periodo, il settore residenziale e il settore logistico hanno registrato entrambi euro 33,3 miliardi di transazioni, ossia circa il 21% del totale complessivo. Il settore *retail*, il turistico-ricettivo e il settore *healthcare*, rispettivamente con circa euro 25,3 miliardi, euro 14,5 miliardi ed euro 5,9 miliardi transati, hanno rappresentato rispettivamente il 16%, il 9% e il 4% del totale investito. I restanti euro 12,4 miliardi derivano da investimenti in altri settori<sup>7</sup>.

### Il mercato immobiliare italiano

Gli investimenti istituzionali registrati nel quarto trimestre del 2023 in Italia si sono attestati a euro 2,9 miliardi, in aumento del 17% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, per un totale annuale pari a circa euro 6,6 miliardi, in calo del 44% rispetto a quanto registrato nel 2022. Durante l'anno si sono concretizzati i rallentamenti dovuti al rialzo dei tassi di interesse della BCE, che hanno provocato un atteggiamento attendista da parte degli investitori. Il calo dei volumi d'investimento nel 2023 ha interessato in modo trasversale tutte le principali *asset class* e l'attuale tendenza dovrebbe rimanere invariata anche

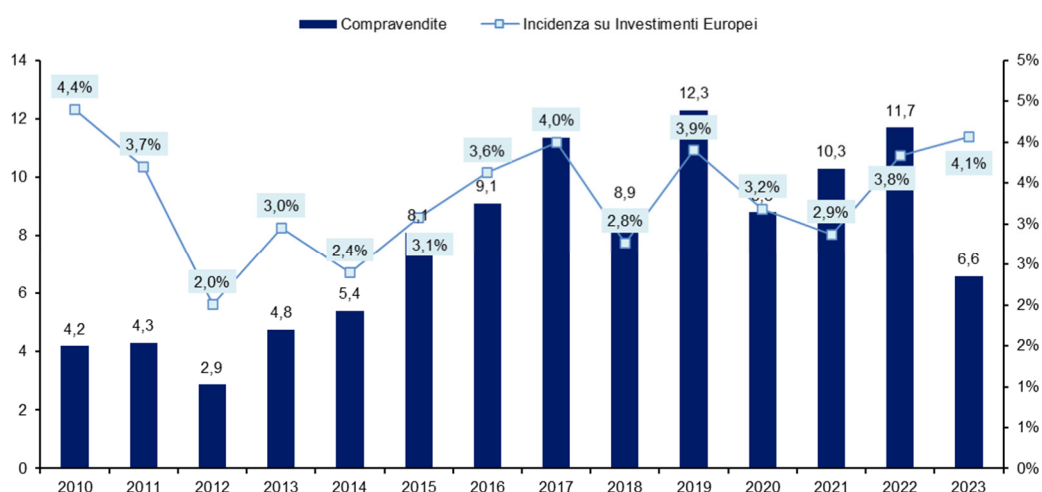
<sup>7</sup> Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q4 2023



durante la prima metà del 2024, con operazioni ancora frenate dall'elevato 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 65% (Figura 2).

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



Fonte: CBRE

Il settore degli uffici è stato quello che ha subito maggiori impatti in termini di riduzione dei volumi di investimento, soprattutto a causa dei timori relativi alle *performance* del mercato dei conduttori nei distretti periferici. Nel 2023 il volume degli investimenti nel settore ha raggiunto quota euro 1,2 miliardi di investimenti, in diminuzione del 74% rispetto al 2022. L'interesse degli investitori si è concentrato nei mercati *prime*, su immobili con *capital value* sottomercato e canoni di locazione con ottime possibilità di crescita, mentre per le zone secondarie e meno accessibili vengono valutate acquisizioni in ottica di conversione verso altre destinazioni d'uso. Le prospettive per il settore rimangono comunque positive, grazie alla tenuta dei fondamentali del mercato dei conduttori, come confermato dai livelli di assorbimento registrati durante l'ultimo trimestre e nel corso del 2023. La domanda di spazi è guidata dalla ricerca di immobili energeticamente efficienti, in grado di offrire elevati livelli di *comfort* e predisposti per ospitare modelli di lavoro ibrido.

Con riferimento al settore industriale/logistico i volumi di investimento hanno raggiunto euro 1,6 miliardi; valore in calo del 40% rispetto al 2022.

I fondamentali del mercato dei conduttori italiano continuano a essere molto positivi, sostenendo l'ingresso di nuovi investitori e favorendo attività di sviluppo speculativo. La forte domanda di nuovi spazi da parte dei locatari continuerà a mantenere la disponibilità di prodotto a livelli molto bassi, contribuendo a sostenere una dinamica positiva dei canoni di locazione, sia nei mercati primari sia in quelli secondari meglio connessi alle principali reti di trasporto nazionale.

La minor disponibilità di capitale, soprattutto nel segmento *core*, e il maggior costo di quest'ultimo continueranno a riflettersi in una minore attività di investimento, anche se una riduzione di inflazione e tassi d'interesse potrebbe invertire la tendenza, con tempistiche ancora incerte.

Il *focus* sulle *performance* ESG degli immobili rimarrà un aspetto imprescindibile per i nuovi investimenti e sviluppi per assicurare buona liquidità in fase di finanziamento, affitto e di uscita. Cresce inoltre l'attenzione al benessere dei dipendenti e alla creazione di impatti sociali positivi per i territori circostanti.

Con riferimento al settore turistico-ricettivo, nonostante gli aumenti dei costi operativi delle strutture e l'aumento dei costi dell'energia, gli alberghi nei principali mercati del Paese hanno registrato ottime *performance* di *Average Daily Rate* (ADR) e *Revenue Per available room* (RevPar).

Nel 2023 sono stati investiti nel mercato degli hotel euro 1,5 miliardi, in diminuzione dell'8% rispetto al 2022 e in linea con la media registrata negli anni passati. L'attività degli investitori continuerà a concentrarsi su operazioni con profilo di rischio *value-add*, sia tramite il riposizionamento di *asset* esistenti, sia tramite operazioni di sviluppo, sia ricercando opportunità di conversione di immobili con diversa destinazione d'uso, come testimoniato dalla progressiva espansione delle catene internazionali, attraverso l'introduzione di nuovi *brand* e *concept*. Le maggiori città d'arte e le principali destinazioni turistiche *leisure* sono le protagoniste della *pipeline* degli sviluppi con consegna prevista tra il 2024-2026, confermando l'interesse degli investitori per le destinazioni turistiche più consolidate.

Il volume degli investimenti nel settore *retail* è stato pari a euro 0,9 miliardi, in diminuzione del 16% rispetto al 2022. La strategia di espansione dei *brand* continua a privilegiare le principali vie dei centri storici delle città maggiori e i centri commerciali dominanti. La ridotta disponibilità di spazi in queste zone potrà determinare una pressione al rialzo sui canoni di locazione per le posizioni di maggiore qualità. La polarizzazione della domanda verso zone di grande qualità porta le proprietà a considerare maggiore flessibilità delle clausole contrattuali. Eventuali sostegni economici per i *fit-out* nelle posizioni secondarie vengono accettati con l'obiettivo di rafforzare le condizioni economiche contrattuali.

La crescente integrazione tra i canali di vendita digitali e fisici e una forte attenzione alla qualità dell'esperienza d'acquisto porterà all'introduzione di nuovi formati.

Politiche di riallocazione delle *asset class* nei portafogli degli investitori e finanziamenti in scadenza continueranno ad attrarre nuovi investitori opportunistici alla ricerca di elevati rendimenti, in particolare per i segmenti *out-of-town*.

Investitori in cerca di flussi di capitale costanti e *asset* semplici da gestire continueranno a cercare opportunità d'investimento attraverso *sale & leaseback* di *retail warehouse* occupate da operatori internazionali con contratti di locazione di lunga durata.

Il mercato dei centri commerciali continua a essere caratterizzato da una scarsa liquidità come evidenziato dagli elevati rendimenti registrati dalle ultime operazioni d'investimento. Questo fenomeno non è comunque

legato a deterioramenti delle *performance* di fatturato delle gallerie, quanto a dismissioni motivate da finanziamenti in scadenza o scelte di *asset allocation* a livello di portafoglio.

Il settore residenziale con euro 0,7 miliardi investiti nel 2023 ha registrato una diminuzione del 28% rispetto al 2022. L'aumento dei tassi d'interesse ha determinato un deciso peggioramento delle condizioni di accesso ai mutui per l'acquisto di abitazioni, causando una riduzione delle compravendite e interrompendo la crescita dei prezzi osservata a partire dalla fine della pandemia. In attesa di un miglioramento delle condizioni di finanziamento, la domanda di abitazioni in affitto continuerà ad aumentare, esercitando nuove pressioni al rialzo sui canoni di locazione, soprattutto nei contesti già caratterizzati da un'offerta disponibile sempre più limitata.

I fondamentali del *build to rent* rimangono molto buoni e continuano a incontrare l'interesse degli investitori, ma il mercato rimane frenato dalla mancanza di prodotto esistente e dal rallentamento dei nuovi sviluppi provocato dal peggioramento delle condizioni di *financing* e dai costi di costruzione ancora elevati.

Il segmento dello *student housing* continua a incontrare l'interesse degli investitori nei mercati consolidati, dove la *pipeline* di nuovi sviluppi aumenta, ma rimane ancora bassa l'attività di sviluppo di nuovi studentati nelle città universitarie italiane minori.

La crescita del numero di studenti universitari fuori sede nelle principali città si scontra tuttavia con un'offerta ancora ridotta e frammentata e con canoni di locazione sempre meno sostenibili per soluzioni condivise sul mercato delle abitazioni private.

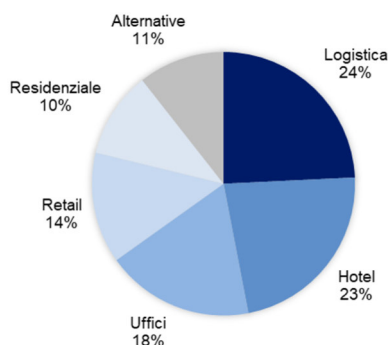
Mutui più cari e canoni di locazione sempre più alti rendono sempre meno sostenibili le spese per l'abitazione per famiglie e studenti, sottolineando il ruolo sociale degli investimenti in abitazioni destinate a rispondere alla domanda di fasce di reddito più basse, soprattutto nelle principali aree metropolitane del Paese.

Nel settore *alternative* le operazioni si concentrano nel segmento *healthcare* e in altri settori di importanza strategica, come telecomunicazioni e i *data center*, rispondendo all'esigenza degli investitori alla ricerca di opportunità d'investimento ancorate a una tendenza di lungo periodo e ad ambiti di pubblico interesse (Figura 3)<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Fonte: CBRE – 2024 *Italy Real Estate Market Outlook*

Figura 3 – Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nel 2023 (%)



Fonte: CBRE

Le città di Milano e Roma, rispettivamente con euro 1,75 miliardi ed euro 870 milioni di investimenti raggiunti nel 2023, si confermano i mercati italiani più attrattivi.

Con riferimento a Milano, il segmento degli uffici nel 2023 ha registrato una diminuzione degli investimenti dell'80% rispetto al 2022, con euro 780 milioni investiti (circa il 65% del totale settoriale). Gli investimenti del quarto trimestre 2023 nel settore direzionale milanese, pari a euro 436 milioni, segnano un calo del 46% rispetto allo stesso periodo del 2022 ma un incremento notevole (circa 480%) sul trimestre precedente. Durante il 2023 i volumi d'investimento sono stati trainati dalle operazioni *core* in zone centrali, mentre per le realtà più periferiche si rileva un atteggiamento più cauto degli investitori, causato dall'incertezza della domanda futura di spazi, con ripercussioni negative sul prezzo degli *asset* da destinare a operazioni *value-add*.

Nell'ultimo trimestre del 2023 il *take-up* del mercato uffici di Milano è stato di 141.000 mq, in crescita sia rispetto al terzo trimestre (+46%), sia rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+17%). L'assorbimento totale nel 2023 è stato di circa 419.000 mq, in calo del 13% rispetto al 2022. I tagli da 1.000 a 5.000 mq si sono confermati i più ricercati dai conduttori anche nel quarto trimestre del 2023, costituendo un terzo delle operazioni concluse sia nel trimestre che nell'intero 2023. L'assorbimento di prodotto di grado A ha rappresentato circa l'83% dei volumi del quarto trimestre, confermando l'interesse dei conduttori verso uffici nuovi o ristrutturati. La domanda di spazi in zone centrali e su immobili con alti *standard* qualitativi ha spinto il canone *prime* al livello di 700 euro/mq/anno.

Nel corso dell'ultimo trimestre sono stati completati 123.000 mq, per un totale di 263.000 mq realizzati nel 2023. Questa importante immissione di nuova offerta non ha portato a un aumento del *vacancy rate*, il quale è sceso al 9,4%. Per la fine del 2025 sono attesi circa 450.000 mq di *completion*.

Nel quarto trimestre è proseguito il rialzo dei rendimenti: a fine 2023 il rendimento netto del *Central Business District* (CBD) si è attestato al 4,40% (in aumento di 30 *bps* rispetto al terzo trimestre) e quello della zona del Centro al 4,90% (in aumento di 25 *bps* rispetto al terzo trimestre).

Con riferimento al mercato uffici romano, durante il quarto trimestre del 2023 sono stati registrati volumi d'investimento per un ammontare di euro 83 milioni, in crescita di circa il 450% rispetto al trimestre precedente. Considerando invece l'intero anno il volume complessivamente investito risulta pari a euro 188 milioni (circa il 16% del totale settoriale), in diminuzione del 71% rispetto al 2022. L'interesse degli investitori continua a concentrarsi sui mercati centrali grazie ai buoni risultati del mercato delle locazioni, mentre si rileva un minore interesse per i mercati periferici.

Nell'ultimo trimestre del 2023 il *take-up* del mercato uffici di Roma è stato di 71.500 mq, in aumento rispetto al terzo trimestre (+161%) e al quarto trimestre del 2022 (+157%). L'assorbimento totale nel 2023 è stato di circa 258.000 mq, in crescita del 77% rispetto al 2022.

Roma CBD, zona Centro e zona EUR si confermano i sottomercati più richiesti dai conduttori, concentrando circa l'82% dei volumi di *take-up* del quarto trimestre. Nel corso del 2023 sono stati completati 71.000 mq di nuovi uffici. La *pipeline* dei nuovi sviluppi rimane sostenuta, con 392.000 mq attualmente in costruzione con consegna prevista tra il 2024 e il 2026, di cui il 66% già assorbito. La forte domanda di spazi di qualità, combinata alla scarsità di offerta di prodotto di grado A, ha sostenuto ulteriormente la crescita dei canoni, portando i valori del *prime rent* a 560 euro/mq/anno nel CBD e a 370 euro/mq/anno nell'EUR.

I rendimenti netti *prime* sono saliti a quota 4,90% nel CBD (in aumento di 15 bps rispetto al terzo trimestre) e 6% alla zona EUR (in aumento di 25 bps rispetto al terzo trimestre)<sup>9</sup>.

Tra le più importanti transazioni registrate dall'inizio del 2024 rientrano: (i) l'operazione di rigenerazione urbana degli scali ferroviari Farini e San Cristoforo a Milano, per un valore di euro 490 milioni da parte di Prelios SGR S.p.A.; (ii) l'acquisto da parte di Deka Immobilien Investment di un complesso direzionale e uffici (*headquarter* romano di Deloitte e di Amazon), situato a Roma in via Vittorio Veneto, per euro 270 milioni; (iii) la vendita da parte di Kryalos SGR S.p.A. degli immobili del patrimonio ex Enpam per un valore complessivo di euro 144 milioni. Più nel dettaglio, sono stati ceduti a Corum AM un immobile sito a Milano in via Turati 29 e tre immobili siti a Roma in via Flaminia 53, via Barberini 11 e via Barberini 3 per complessivi euro 120 milioni per un totale di 29.000 mq mentre, tramite un'operazione di cartolarizzazione immobiliare gestita da Zenith Global e sottoscritta da un investitore e sviluppatore istituzionale, Kryalos SGR S.p.A. ha venduto un'area di circa 61.800 mq sita a Milano in via Lorenteggio 257 per un valore di euro 24 milioni; (iv) l'operazione di *sale&leaseback* immobiliare da parte di Fedrigoni Group a Savills IM SGR S.p.A. di un portafoglio logistico di dodici immobili situati prevalentemente nel nord Italia del valore di euro 133 milioni e (v) la vendita da parte del fondo All Star, sottoscritto da fondi riconducibili a Blackstone e gestito da Kryalos SGR S.p.A., dell'immobile a destinazione direzionale e commerciale denominato "Palazzo di Fuoco" sito a Milano in piazzale Loreto per un valore di euro 70 milioni. L'immobile, che si sviluppa su undici piani fuori terra, è stato oggetto di un intervento di riqualificazione<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q4 2023

<sup>10</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – *Deals*

Il rallentamento degli investimenti registrato durante l'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 uffici registrati nelle città di Milano e Roma a fine 2023 i rendimenti netti *prime* degli *high street* e dei centri commerciali sono risultati pari rispettivamente al 4,00% (in linea il terzo trimestre) e al 6,75% (in aumento di 10 *bps* rispetto al terzo trimestre) mentre i rendimenti netti *prime* per il settore della logistica si attestano al 5,35% (in aumento di 55 *bps* rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)<sup>11</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 2023 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 272.353, ha mostrato una lieve 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 2023 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è diminuito del 3,3% 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 201.623, avvenute per il 35% nel Nord Ovest, il 20% nel Nord Est, il 19% nel Centro 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 70.730 (in aumento dell'1,4% rispetto al quarto trimestre del 2022). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2022, le transazioni normalizzate sono aumentate del 6,5% nel settore produttivo agricolo, del 1,7% nel settore terziario-commerciale e dello 0,4% nel settore produttivo. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in aumento dello 0,9%<sup>12</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2023 la media dei prezzi delle principali città italiane è cresciuta dell'1,5% per le abitazioni esistenti, dell'1,0% per i negozi e dello 0,3% 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 2025<sup>13</sup>.

	13 PRINCIPALI CITTÀ ITALIANE		
(% variazione)	Abitazioni	Uffici	Negozi
2024	1,4	-0,3	0,5
2025	1,4	-0,1	0,4
2026	1,4	0,2	0,5

<sup>11</sup> Fonte: CBRE – Milano e Roma Uffici *MarketView*, Q4 2023; Italia Retail *MarketView*, Q4 2023; Italia Logistica *MarketView* Q4 2023

<sup>12</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Statistiche Trimestrali, IV trimestre 2023

<sup>13</sup> Fonte: Nomisma – I Rapporto 2024 sul mercato immobiliare

## **B) Contratti di Locazione**

Nel corso del primo trimestre 2024 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 31 marzo 2024 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 142.555 mq, dei quali risultano locati 44.528 mq, pari al 31,24% delle superfici locabili. Tale dato è in diminuzione dello 0,2% rispetto al 31 dicembre 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 gennaio 2024.

Alla data del 31 marzo 2024 risultano vigenti diciotto rapporti locativi (contratti di locazione e indennità di occupazione) di cui quattordici 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 il conduttore pubblico permane all'interno dell'immobile e non sono state comunicate dallo stesso le modalità e le tempistiche di rilascio.

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. In data 21 dicembre 2023 è stato sottoscritto tra le parti un *term sheet* vincolante condizionato all'avveramento di alcune condizioni sospensive entro il primo trimestre 2024 e posticipate, da ultimo, entro la metà del mese di aprile 2024.

Con riferimento all'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63, si rammenta che in data 31 luglio 2023 è stato sottoscritto un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre a n. 5 posti auto scoperti per circa 700 mq dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63 e avente decorrenza 1° gennaio 2024. Inoltre, sono in corso interlocuzioni con una società di moda per la locazione di circa 300 mq ad uso uffici al piano terzo.

Con riferimento, da ultimo, all'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17, si rammenta che in data 9 novembre 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 gennaio 2024. Inoltre, in data 26 marzo 2024 è stato sottoscritto un accordo di risoluzione consensuale anticipata dell'ultimo contratto di locazione vigente nel suddetto immobile, relativo ad una porzione immobiliare ad uso uffici, con efficacia dal 28 giugno 2024.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 31 marzo 2024 risulta pari a euro 6.373.422, in diminuzione dello 0,43% rispetto al dato al 31 dicembre 2023 pari a euro 6.401.525.

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

Alla data del 31 marzo 2024 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 2.745.995, in aumento del 43,81% rispetto al dato al 31 dicembre 2023 pari a euro 1.909.375. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 2.067.251 in aumento del 62,01% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2023, pari a euro 1.275.975. Si fa presente che entrambi gli aumenti sono fortemente influenzati dalla fatturazione del mese di aprile che è stata anticipata al mese di marzo per motivi di ordine tecnico.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 1.210.274, in linea rispetto alla data del 31 dicembre 2023, pari a euro 1.233.345. 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 31 marzo 2024 è pari a euro 1.210.274, sostanzialmente in linea rispetto al dato al 31 dicembre 2023, pari a euro 1.205.661.

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 2024, ammonta a euro 737.637. Alla data del 31 dicembre 2023 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 741.320.

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

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 marzo 2024 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 e successivamente rinnovato fino al 31 marzo 2024; (ii) in data 18 marzo 2024 è stato conferito 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 2024.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, 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, successivamente rinnovato fino al 30 aprile 2024.

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. La stipula del contratto definitivo è stata posticipata entro il primo semestre del 2024;

- 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 al quale non è seguita alcuna offerta vincolante. Relativamente al medesimo immobile, in data 14 novembre 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 di 30 giorni al fine di svolgere un'attività di *due diligence* finalizzata alla presentazione di un'eventuale proposta irrevocabile di acquisto. In data 15 novembre 2023 il Fondo ha riscontrato la summenzionata manifestazione di interesse concedendo un periodo di esclusiva fino al 15 dicembre 2023. Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione non è stata formalizzata un'offerta vincolante;
- 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 31 marzo 2024, risultano attive 14 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per l'80% della superficie.

Nel corso del primo trimestre 2024, sono continuate le attività e negoziazioni finalizzate alla locazione di nuovi spazi nonché alla permanenza presso il Complesso di conduttori già presenti.

In particolare, si segnala che:

(i) in data 14 febbraio 2024 è stato sottoscritto, con una società operante nel settore della logistica, un contratto di locazione, di durata sei anni più sei anni, avente ad oggetto la porzione ad uso uffici sita al piano terra dell'Edificio 2, da 360 mq circa, oltre posti auto. La sottoscrizione del contratto in argomento ha consentito la rapida rilocazione delle porzioni che erano state rilasciate per disdetta contrattuale, a fine dicembre 2023, da un precedente conduttore;

(ii) in data 20 febbraio 2024 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione di durata sei anni più sei anni, con un conduttore già presente che aveva formulato disdetta contrattuale.

In data 20 febbraio 2024, 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 1.000.000.

### 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 2024



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 2024 la quotazione del Fondo ha registrato una variazione negativa dell'1,2% rispetto al valore di inizio anno (la *performance* si confronta con una variazione positiva del 14,5% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 430 del 29 dicembre (ultimo

giorno di quotazione del 2023) a euro 424,85 del 28 marzo 2024. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 61%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 2 gennaio con un valore di euro 446 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato nel giorno 1° marzo con euro 402 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 47 quote, in aumento rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno, pari a 28 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 28 marzo con 403 quote scambiate per un controvalore pari a euro 169,26.

## **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>14</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

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

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

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

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

## 2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali

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

---

<sup>14</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del D.L. 66/2014, convertito nella Legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **B) Soggetti non residenti**

### **1. Soggetti “esenti”**

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

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

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

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

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

### **Imposta di bollo**

Stante quanto disposto dall’art.13 comma 2-ter del Decreto del Presidente della Repubblica n. 642/1972, e dal D.M. del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal D.L. n. 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>15</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>16</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l’anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - cosiddetta “Legge di Stabilità 2013”).

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

### **Spending Review**

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

---

<sup>15</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>16</sup> Ai sensi dell’art.1 comma 1, lett. b) del sopra citato Decreto Ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di “cliente” occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d’Italia del 9 febbraio 2011 n. 38 (in materia di “Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti”) che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d’Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

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

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

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

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

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

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

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

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



Da ultimo, l'art. 3, comma 3, D.L. 30 dicembre 2021, n. 228, convertito, con modificazioni, dalla L. 25 febbraio 2022, n. 15 ha esteso al 2022 quanto previsto dall'art. 3, comma 1, del D.L. n. 95 del 2012.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2022 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

Infine, si evidenzia che la Legge di Bilancio 2020 e del bilancio pluriennale per il triennio 2020-2022, n. 160 del 27 dicembre 2019, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 30 dicembre 2019 ed entrata in vigore il 1° gennaio 2020, prevede, all'art. 1, commi 616, 617, 618, 619 e 620, che le Amministrazioni dello Stato elencate all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. n. 165 del 2001, incluse la Presidenza del Consiglio dei ministri e le agenzie, anche fiscali compresa l'Agenzia del demanio, nonché gli Organi di rilevanza costituzionale, possono richiedere alla proprietà degli immobili locati – entro il termine di 150 giorni dall'entrata in vigore della norma (e dunque entro il 30 maggio 2020) – la rinegoziazione dei contratti vigenti alla data di entrata in vigore della norma stessa, cioè il 1° gennaio 2020.

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

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

Le Amministrazioni devono, in via preliminare, verificare la convenienza della operazione di rinegoziazione della locazione con l'Agenzia del Demanio, a cui devono fornire la necessaria documentazione. Successivamente, le Amministrazioni possono proporre al locatore la stipula di un nuovo contratto di locazione della durata di nove anni a fronte di un canone annuo commisurato al valore minimo locativo fissato dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare ridotto del 15%.

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

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

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

### **Commissione Variabile Finale**

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

L'importo della CVF, nell'eventualità del verificarsi delle condizioni previste dall'art. 9.1.1.2 del Regolamento di gestione, sarà determinabile in modo definitivo nell'*an* e nel *quantum* solamente al momento della liquidazione del Fondo. La SGR ha tuttavia stimato la quota maturata della CVF nell'ipotesi in cui il valore di liquidazione del Fondo fosse pari all'ammontare dell'attivo netto alla fine di ciascun periodo, nel caso di specie al 31 dicembre 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 113,6 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 9,59%, 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 1.217,6 milioni;
- (b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 1.331,2 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 2.103,1 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 771,9 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 31 dicembre 2023, risulta essere negativa e pari a euro 154,4 milioni.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*<sup>17</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 9,59% calcolato in base alla variazione dell'indice MTS aumentato dello 0,75% annuo per raggiungere un valore di euro 531,5 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 645,1 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 716 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 70,9 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 31 dicembre 2023, risulta essere negativo e pari a euro 14,2 milioni.

L'importo della CVF sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi negativa e pari a euro 154,4 milioni.

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

Con riferimento a quanto indicato nel paragrafo "*Politiche di investimento e di disinvestimento*", si segnala che in data 10 aprile 2024 è stato sottoscritto il contratto definitivo di compravendita dell'immobile sito in Roma, via Emilio Longoni 3/7 al prezzo di euro 4.800.000 oltre imposte di legge.

A fronte della sopracitata dismissione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, in data 9 maggio 2024, la distribuzione di un rimborso parziale *pro-quota* per un ammontare complessivo di euro

---

<sup>17</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".

2.493.000, corrispondenti a euro 24 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione. I rimborsi saranno distribuiti con data stacco 20 maggio 2024 e data pagamento 22 maggio 2024.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea