

***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 30/09/2024

**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2024**

1. PREMESSA.....	2
2. DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	2
3. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO DI RIFERIMENTO	2
A) ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE.....	3
B) CONTRATTI DI LOCAZIONE.....	12
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	13
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	14
E) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO	16
F) ALTRE INFORMAZIONI.....	17
4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO	26

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 30 giugno 2024	135.972.375 euro
Numero delle quote al 30 giugno 2024	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2024	108.122.228 euro
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2024	1.040,888
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2024	97.610.000 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.

A) Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

La crescita mondiale ha mostrato capacità di tenuta nel secondo trimestre del 2024 e si dovrebbe mantenere stabile nel terzo. Tuttavia, i dati più recenti indicano che il settore manifatturiero sta rallentando, mentre la politica monetaria rimane restrittiva. Tali segnali, unitamente alle elevate tensioni geopolitiche e alla volatilità nei mercati finanziari, suggeriscono che fattori avversi alla crescita potrebbero intensificarsi nel breve periodo. Le prospettive per la crescita e l'inflazione a livello mondiale, rispecchiate nelle proiezioni macroeconomiche per l'Area Euro a settembre 2024, sono sostanzialmente invariate rispetto a quelle formulate a giugno 2024. Il commercio internazionale dovrebbe registrare una ripresa nell'anno in corso e successivamente espandersi più in linea con l'attività mondiale. Per il 2024 l'interscambio mondiale è stato rivisto lievemente al rialzo, per riflettere i risultati più positivi del secondo trimestre, ma le prospettive a breve termine incorporate nelle proiezioni di settembre suggeriscono che la forte crescita osservata nel secondo trimestre non sarà duratura.

Con riferimento all'Area Euro l'economia è cresciuta in misura minore rispetto alle proiezioni macroeconomiche a giugno 2024. La domanda interna privata ha registrato un indebolimento, a fronte dei minori consumi delle famiglie, della riduzione degli investimenti delle imprese e del calo di quelli nel settore dell'edilizia residenziale. Nel periodo considerato la produttività dovrebbe segnare un'accelerazione, al riassorbirsi di alcuni dei fattori ciclici che ne hanno ridotto la crescita nel recente passato.

La minore domanda di esportazioni dell'Area Euro, dovuta ad esempio all'indebolimento dell'economia mondiale o all'acuirsi delle tensioni commerciali tra le maggiori economie, graverebbe sull'espansione dell'Area. La guerra della Russia contro l'Ucraina e il tragico conflitto in Medio Oriente rappresentano significative fonti di rischio geopolitico. Ciò potrebbe indurre una perdita di fiducia riguardo al futuro in famiglie e imprese e produrre interruzioni negli scambi internazionali.

I dati recenti sull'inflazione hanno sostanzialmente rispecchiato le attese e le proiezioni macroeconomiche a settembre 2024 confermando le prospettive precedenti. L'inflazione dovrebbe tornare ad aumentare nell'ultima parte di quest'anno, per poi scendere verso l'obiettivo del Consiglio direttivo nel corso della seconda metà del prossimo anno.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi è scesa al 2,2% ad agosto, dal 2,6% di luglio. I prezzi dell'energia sono diminuiti del 3,0% sui dodici mesi, dopo l'incremento dell'1,2% registrato nel mese precedente. L'inflazione dei beni alimentari è aumentata lievemente, portandosi al 2,4% ad

agosto. L'inflazione dei beni e quella dei servizi hanno evidenziato andamenti divergenti: la prima è scesa allo 0,4% dallo 0,7% di luglio, mentre la seconda è salita al 4,2% dal 4,0%¹.

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 2024-2025, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso aprile.

Crescita del PIL a livello mondiale					
Variazioni percentuali					
	Dati Consuntivi	Stime luglio 2024		Differenza da stime aprile 2024	
		2023	2024	2025	2024
Mondo	3,3	3,2	3,3	0,0	0,1
Paesi avanzati	1,7	1,7	1,8	0,0	0,0
Giappone	1,9	0,7	1,0	-0,2	0,0
Regno Unito	0,1	0,7	1,5	0,2	0,0
Stati Uniti	2,5	2,6	1,9	-0,1	0,0
Area Euro	0,5	0,9	1,5	0,1	0,0
Italia	0,9	0,7	0,9	0,0	0,2
Paesi Emergenti	4,4	4,3	4,3	0,1	0,1
Russia	3,6	3,2	1,5	0,0	-0,3
Cina	5,2	5,0	4,5	0,4	0,4
India	8,2	7,0	6,5	0,2	0,0
Brasile	2,9	2,1	2,4	-0,1	0,3

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* - aggiornamento luglio 2024

La crescita mondiale prevista per il 2024 e il 2025 rimane modesta e pari rispettivamente al 3,2% e al 3,3%, in linea con quanto registrato nel 2023 e continua a essere inferiore alla media annua storica (2000-2019) del 3,8%. L'inflazione dei servizi continua a frenare i progressi sulla disinflazione, il che sta complicando la normalizzazione della politica monetaria. I rischi al rialzo per l'inflazione sono quindi incrementati, aumentando la prospettiva di tassi di interesse più elevati per un periodo ancora più lungo, nel contesto di crescenti tensioni commerciali e di una maggiore incertezza politica.

Per le economie avanzate, si prevede che la crescita nel 2024 dovrebbe rimanere stabile all'1,7% registrato nel 2023 per poi crescere dell'1,8% nel 2025. Negli Stati Uniti, si prevede che la crescita aumenterà dal 2,5% del 2023 al 2,6% nel 2024 prima di rallentare all'1,9% 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. In Giappone la crescita dovrebbe diminuire dall'1,9% del 2023 allo 0,7% nel 2024 e all'1,0% nel 2025, a causa della diminuzione dei fattori *una tantum* che hanno sostenuto la crescita nel 2023, tra cui un aumento del turismo in entrata.

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 alla guerra in Ucraina, allo 0,9%

¹ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico Numero 6, settembre 2024

nel 2024 e all'1,5% nel 2025 grazie soprattutto alla crescita dei consumi delle famiglie che dovrebbe guidare la ripresa².

Dalla riunione del Consiglio direttivo del 18 luglio 2024 i tassi di interesse di mercato sono notevolmente diminuiti. Tuttavia, le tensioni nei mercati internazionali osservate nel corso dell'estate hanno determinato un temporaneo inasprimento delle condizioni finanziarie nei segmenti più rischiosi. A luglio i tassi di interesse medi sui nuovi prestiti alle imprese e sui nuovi mutui ipotecari sono rimasti elevati, rispettivamente al 5,1% e al 3,8%. Nella riunione del 12 settembre 2024 il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di 25 punti base il tasso di interesse sui depositi presso la Banca Centrale Europea ("BCE"). Pertanto, il tasso di interesse sui depositi presso la BCE è stato ridotto al 3,50%. I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale³ sono stati abbassati, rispettivamente al 3,65% e al 3,90%.

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. Riguardo 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 per contrastare i rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria riconducibili alla pandemia. In ogni caso, la futura riduzione del portafoglio del PEPP sarà gestita in modo da evitare interferenze con l'adeguato orientamento della politica monetaria⁴.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di Stato a dieci anni è risultato, nella media di agosto, pari a 3,87% negli Stati Uniti (4,25% nel mese precedente), a 2,17% in Germania (3,01% nel mese precedente) e a 3,60% in Italia (3,79% nel mese precedente e 4,11% 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 142 punti base (136 nel mese precedente)⁵.

Nel secondo trimestre dell'anno in Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna si registra una stazionarietà dei consumi finali nazionali e una lieve crescita dello 0,3% degli investimenti fissi lordi rispetto al trimestre precedente. Per quel che riguarda i flussi con l'estero, rispetto al trimestre precedente, le importazioni e le esportazioni di beni e servizi sono diminuite rispettivamente dello 0,6% e dell'1,5%⁶.

A settembre 2024 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 2,6% rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno. L'indice di fiducia delle imprese italiane ha invece registrato

² Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, luglio 2024

³ Strumento utilizzato dalla Banca Centrale Europea per fornire liquidità a brevissimo termine (un giorno) agli Istituti di Credito in cambio di garanzie

⁴ Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 6, settembre 2024

⁵ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2024

⁶ Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, Il trimestre 2024

una diminuzione dell'1,5%, in particolare nei settori manifatturiero, delle costruzioni, dei servizi di mercato e del commercio al dettaglio rispettivamente dello 0,7%, del 4,4%, dell'1,6% e dell'1,6%⁷.

Il tasso di disoccupazione registrato a luglio 2024 è sceso al 6,5% (7,8% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni) è risultata pari al 20,8% (21,5% nel mese precedente e 22,8% un anno prima). Il tasso di occupazione è risultato pari al 62,3% (62,2% nel mese precedente e 61,3% un anno prima).

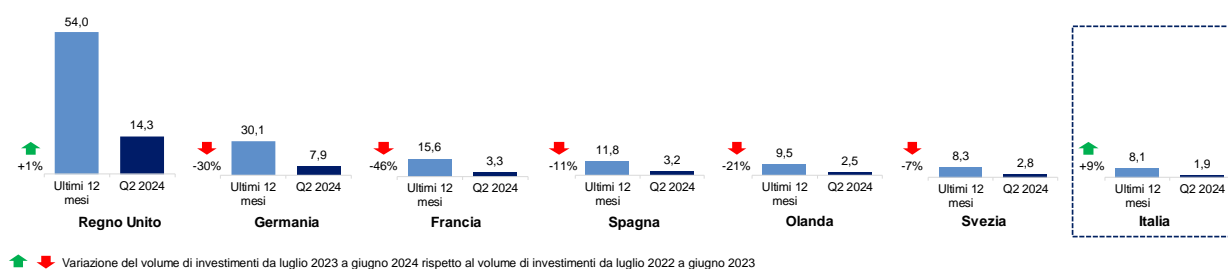
Nello stesso mese l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione negativa pari al 3,9% (-3,4% nel mese precedente), mentre il totale dei prestiti alle famiglie è diminuito dello 0,6% (-1,0% nel mese precedente). La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è risultata in accelerazione rispetto al mese precedente sia per la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni (+0,5% rispetto al +0,2% del mese precedente) sia per il credito al consumo (+4,1% rispetto al +3,6% del mese precedente)⁸.

Il mercato immobiliare europeo

Nel secondo trimestre del 2024 gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa si sono attestati a euro 45,5 miliardi, in aumento del 16% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di euro 174,8 miliardi negli ultimi dodici mesi e in diminuzione del 20% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Considerando le transazioni effettuate da luglio 2023 a giugno 2024, il Regno Unito e la Germania, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 54,0 miliardi ed euro 30,1 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia e la Spagna con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 15,6 miliardi ed euro 11,8 miliardi, l'Olanda con euro 9,5 miliardi investiti, la Svezia con un volume di investimenti pari a euro 8,3 miliardi e l'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 8,1 miliardi, di cui circa euro 1,9 miliardi registrati nel secondo trimestre del 2024 (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 2024 sono stati investiti euro 11,4 miliardi nel settore residenziale, pari a circa il 25% del totale transato, euro 9,2

⁷ Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, settembre 2024

⁸ Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, settembre 2024

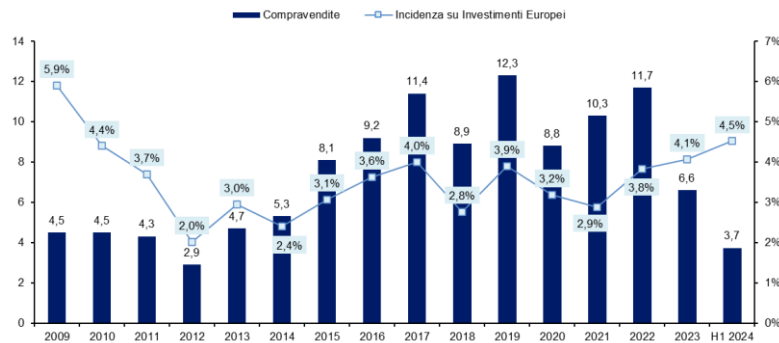
miliardi nel settore uffici, pari a circa il 20% delle transazioni complessive ed euro 7,8 miliardi nel settore industriale-logistico, pari a circa il 17% del totale transato.

Seguono il settore *retail* che ha raggiunto quota euro 6,8 miliardi (15% del totale transato), gli hotel con euro 5,4 miliardi (12% del totale transato) ed infine l'*healthcare* con euro 1,9 miliardi (4% del totale transato), mentre i restanti euro 3,0 miliardi (7% del totale transato) derivano da investimenti in altri settori⁹.

Il mercato immobiliare italiano

Nel primo semestre del 2024 sono stati investiti circa euro 3,7 miliardi nel mercato immobiliare italiano, di cui circa euro 1,9 miliardi nel secondo trimestre dell'anno, in aumento del 73% rispetto al primo semestre del 2023 riflettendo una ripresa delle attività di investimento. Dopo nove mesi di tassi di interesse invariati, il primo taglio della BCE contribuisce a migliorare le previsioni sui rendimenti immobiliari, rimasti già prevalentemente stabili nell'ultimo trimestre; un andamento che testimonia il progressivo raggiungimento di nuovi punti di equilibrio sui prezzi tra domanda e offerta. Nel secondo trimestre del 2024 si è osservata anche un'inversione di tendenza rispetto alla dimensione media dei volumi transati, con un aumento del 59% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, riconducibile a un miglioramento della propensione degli investitori a destinare i propri capitali verso nuove acquisizioni. La ricerca di maggiori rendimenti continua comunque a indirizzare gli investitori verso operazioni di profilo *core plus* e *value add* mentre rimangono limitate le operazioni su immobili stabilizzati (Figura 2).

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 2024, il settore immobiliare che ha registrato i volumi di investimento più elevati è stato quello degli hotel, con euro 752 milioni investiti (in crescita del 263% rispetto allo stesso periodo del 2023), per un totale di oltre euro un miliardo da inizio anno, confermando una tendenza strutturale di forte propensione a investire in questa attività grazie alle ottime prospettive sui suoi fondamentali. In questo settore i volumi sono stati guidati da importanti operazioni su hotel di lusso a Venezia, Roma e sul lago di Como, caratterizzate da elevati prezzi per camera e confermando il forte interesse degli investitori per le destinazioni turistiche di maggiore prestigio. Si

⁹ Fonte: CBRE - *European Investment Market Snapshot*, Q2 2024

sottolinea anche una forte componente di acquirenti *owner operator*, responsabili per oltre la metà dei volumi transati, che reinvestono la liquidità raccolta negli ultimi anni, grazie agli ottimi rendimenti delle proprie strutture, in ulteriori espansioni dei propri portafogli.

Il settore *retail* con euro 468 milioni investiti nel secondo trimestre (in aumento del 172% rispetto al secondo trimestre 2023), per un totale di euro 512 milioni nel primo semestre, segna uno dei volumi trimestrali più alti degli ultimi tre anni e un forte recupero rispetto ai risultati del primo trimestre dell'anno, soprattutto grazie a due grandi operazioni nel settore *out-of-town* che hanno visto come protagonisti centri commerciali e immobili della grande distribuzione organizzata. L'andamento dei volumi d'investimento del secondo trimestre dell'anno anticipa il deciso cambio di passo del *retail* atteso per i prossimi mesi, in particolare per le *high street* del lusso e per i segmenti *out-of-town*, dove il *repricing* sembra ormai essersi concluso.

Nel settore uffici gli investimenti del secondo trimestre sono stati pari a euro 332 milioni, in calo del 5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di euro 816 milioni nel primo semestre. Gli investimenti si sono concentrati soprattutto nelle zone più centrali di Milano e Roma e sono stati guidati da strategie di riposizionamento e massimizzazione del valore degli immobili in contesti caratterizzati da livelli molto bassi di sfritto e forte domanda per immobili di primario *standing*. In questi mercati la disponibilità di capitale per operazioni *value add* è molto elevata, ma le opportunità rimangono limitate.

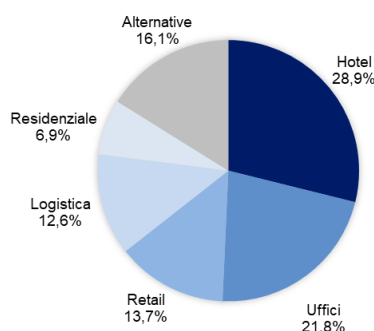
Nel secondo trimestre del 2024, i settori industriale e logistico hanno registrato investimenti per un totale di euro 180 milioni (in calo del 26% rispetto al secondo trimestre del 2023), per un totale di euro 470 milioni da inizio anno. Gli investimenti in questo settore continuano a essere frenati dal permanere del divario tra le aspettative di prezzo tra venditori e potenziali acquirenti, nonostante la buona presenza di capitali disponibili per essere investiti. Il mercato logistico italiano dei conduttori continua a mostrare un buon equilibrio tra domanda e offerta, anche a fronte di una stabilizzazione dei volumi delle locazioni, comunque superiori alla media storica, grazie a un rallentamento dell'attività di costruzione in seguito alla limitata disponibilità di terreni da destinare a nuovi sviluppi.

Anche nel settore residenziale l'attività d'investimento rimane concentrata su operazioni *value add*. Nel secondo trimestre del 2024, il settore ha registrato investimenti per un totale di euro 99 milioni (in netto aumento rispetto al secondo trimestre del 2023), per un totale di euro 257 milioni da inizio anno. I volumi d'investimento rimangono contenuti a causa della mancanza di prodotto, ma le attività di sviluppo proseguono. Nelle principali città italiane, sui mercati di studentati e abitazioni in affitto si continua a osservare un ampio divario tra domanda degli utenti finali e offerta disponibile, come confermato dalla crescita dei canoni di locazione, proseguita nel corso degli ultimi sei mesi. Si sviluppa anche il settore dei *serviced apartment* in città d'arte e in destinazioni *leisure*, dove il loro successo si pone in continuità con gli ottimi risultati registrati negli ultimi anni dall'industria ricettiva.

I volumi d'investimento nel settore *alternative* rimangono contenuti e concentrati su un numero limitato di operazioni di piccola dimensione per mano di operatori specializzati. Nel corso dei prossimi mesi dovremmo

assistere a una ripresa degli investimenti in questo settore, in particolare *healthcare* e infrastrutture, dove rimane alta la fiducia sulle tendenze dei fondamentali a lungo termine. Nel secondo trimestre del 2024 sono stati investiti euro 64 milioni nel settore *alternative*, in calo del 77% rispetto allo stesso trimestre del 2023, per un totale da inizio anno pari a euro 603 milioni, considerando l'acquisizione di Scalo Farini e San Cristoforo nell'ambito del piano di rilancio degli scali ferroviari milanesi (Figura 3).

Figura 3 - Scomposizione delle compravendite per destinazione d'uso nel primo semestre del 2024 (%)



Fonte: CBRE

Milano e Roma, con investimenti nel primo semestre dell'anno, rispettivamente pari a circa euro 780 milioni ed euro 970 milioni, si riconfermano i mercati italiani più attrattivi¹⁰.

Con riferimento al segmento degli uffici di Milano, nel primo semestre del 2024 sono stati investiti euro 315 milioni (circa il 39% del totale settoriale), in aumento del 20% rispetto al primo semestre del 2023. Nel secondo trimestre 2024 gli investimenti sono stati pari a euro 121 milioni, in calo del 44% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Il volume di assorbimento nel secondo trimestre dell'anno è stato di circa 81.000 mq, in calo del 12% rispetto al primo trimestre e del 14% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I volumi di assorbimento su base semestrale, pari a circa 172.500 mq, risultano tuttavia in relativa stabilità, registrando una contrazione del 5% rispetto al primo semestre 2023.

I volumi di assorbimento del secondo trimestre sono stati sostenuti in particolare da tre nuove locazioni, da sole responsabili del 17% del totale locato. Lo sfitto continua a ridursi, come effetto di una domanda che fronteggia volumi di disponibilità contenuti, che si attestano a 1,22 milioni di mq, di cui 0,42 milioni di mq di grado A. Inoltre, il processo di riconversione di uffici ormai obsoleti verso altre destinazioni d'uso sta contribuendo alla riduzione dello *stock* disponibile, nonostante su base semestrale siano stati completati 132.000 mq di nuovi sviluppi a uso uffici. Entro l'anno è prevista la consegna di altri 74.000 mq, ma l'offerta di spazi di grado A continuerà a rimanere limitata, principalmente a causa dell'alto numero di *pre-let* finora registrati. Il canone *prime* del *Central Business District* (CBD) rimane stabile a 700 euro/mq/anno, per

¹⁰ Fonte: CBRE - Comunicato stampa del 5 luglio 2024 e *Market Snapshots* per settore, Q2 2024

quanto si osserva una spinta al rialzo nelle trattative in corso in zone di pregio per immobili certificati e di grado A.

Rimane forte l'interesse degli investitori per gli immobili in zone di elevato *standing*, ma l'assenza di opportunità d'investimento continua ad arginare la nascita di nuove operazioni di grande dimensione¹¹.

Per quanto riguarda il mercato degli investimenti su Roma, il volume degli investimenti nel settore direzionale registrato nel primo semestre dell'anno è stato pari a circa euro 418 milioni (circa il 51% del totale settoriale), in crescita di circa il 500% rispetto al primo semestre del 2023. Nel secondo trimestre 2024 gli investimenti sono stati pari a euro 128 milioni, in crescita di oltre il 200% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Il volume di assorbimento nel secondo trimestre dell'anno è stato di circa 34.500 mq, in diminuzione del 5% rispetto al primo trimestre del 2024 e del 49% rispetto allo stesso periodo del 2023, per un totale di 71.000 mq da inizio anno, in calo del 55% rispetto al primo semestre 2023. Il 67% dei volumi delle locazioni del secondo trimestre si è concentrato nei sottomercati delle zone del CBD, del Centro e dell'EUR/EUR *Other*, in linea con il precedente trimestre (66%). I volumi sono stati guidati anche da due operazioni in zone fuori dal centro storico, che hanno rappresentato da sole il 28% del totale transato. Rispetto allo scorso trimestre si registra una riduzione della superficie media transata (931 mq), risultato di un aumento del numero di operazioni a fronte di volumi complessivi più ridotti. L'attività di sviluppo rimane sostenuta, con 346.000 mq in costruzione, con consegna prevista tra la fine del 2024 e il 2026, per il 56% già con *pre let*. Restano stabili i valori di *prime rent*, a quota 560 euro/mq/anno nel CBD e a 370 euro/mq/anno nella zona EUR.

Il primo semestre 2024 è stato caratterizzato da investimenti localizzati nelle zone centrali (CBD e Centro), dove continua a concentrarsi l'interesse degli investitori grazie a una forte domanda di spazi da parte dei conduttori a fronte di livelli di sfritto molto bassi¹².

Tra le più importanti transazioni registrate da luglio a oggi si segnalano: (i) la vendita da parte del Fondo Logita gestito da DeA Capital RE S.p.A. e partecipato dal Gruppo Segro di un portafoglio composto da quattro magazzini, due situati a Milano e due a Roma per un valore complessivo di euro 327 milioni. Tutti i magazzini sono stati sviluppati da Vailog SEGRO e il portafoglio è interamente affittato a tre diversi clienti attivi nei settori della vendita al dettaglio *online* e tradizionale; (ii) la vendita da parte di Invesco Real Estate di un immobile a uso uffici sito a Milano in via Fabio Filzi 29, denominato "Time Building", per un valore pari a euro 85 milioni. L'immobile è interamente locato a primari conduttori internazionali e gode di una posizione strategica nel quartiere di Porta Nuova a Milano. L'immobile è composto da nove piani fuori terra, a cui si aggiungono due piani interrati dotati di parcheggi auto e un terrazzo con vista panoramica ed è stato oggetto di una completa riqualificazione nel 2016, con l'uso delle migliori tecniche di costruzione e

¹¹ Fonte: CBRE - Milano Uffici *snapshot*, Q2 2024

¹² Fonte: CBRE - Roma Uffici *snapshot*, Q2 2024

installazione e seguendo i più elevati *standard* internazionali in materia di sostenibilità, che hanno portato all'ottenimento delle certificazioni *LEED for Core & Shell Development Platinum* e *BREEAM International In-Use Very Good*; (iii) l'acquisto da parte del Gruppo Barletta dell'Hotel Villa Diodoro sito a Taormina per un valore di euro 85 milioni. L'hotel, attualmente a quattro stelle, sarà sottoposto a un'ampia opera di ristrutturazione e verrà riconvertito in un cinque stelle ultra-lusso dotato di 72 camere, con ogni *benefit* e *comfort* per i suoi ospiti¹³.

I rendimenti nei principali settori rimangono invariati rispetto allo scorso trimestre suggerendo il progressivo raggiungimento di nuovi punti di equilibrio tra domanda e offerta.

Il rendimento netto primario degli immobili a uso uffici rimane stabile al 4,65% nel CBD di Milano e al 5,2% nel CBD di Roma mentre quello dell'area EUR sale al 6,85% (+35 *pbs* rispetto al primo trimestre del 2024). Anche per il settore commerciale il livello dei rendimenti netti rimane invariato per le principali *high street* al 4,20% e per i centri commerciali *prime* al 6,90% e per il settore della logistica dove il rendimento netto primario rimane stabile al 5,5%¹⁴.

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 2024 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 247.761, ha registrato una crescita di circa l'1,5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Nel secondo trimestre del 2024 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è cresciuto dell'1,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. In particolare, il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale nel secondo trimestre è stato pari a 186.323, avvenute per il 34% nel Nord Ovest, il 19% nel Nord Est, il 20% nel Centro e il restante 27% nel Sud e nelle Isole.

Per quanto riguarda il settore non residenziale, il numero totale di compravendite avvenute nel secondo trimestre è invece pari a 61.438 (in aumento del 2,3% rispetto al secondo trimestre del 2023). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, le transazioni normalizzate sono aumentate del 3,4% nel settore terziario-commerciale, del 9,9% nel settore produttivo e del 3,5% nel settore produttivo agricolo. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in diminuzione dell'1,1%¹⁵.

Con riferimento ai valori immobiliari, secondo gli ultimi dati diffusi da Nomisma in occasione del II Rapporto 2024, l'ultima variazione annua della media dei prezzi delle tredici principali città italiane è cresciuta dell'1,5% per le abitazioni esistenti, dello 0,3% per gli immobili a uso uffici e dell'1,0% per quelli a uso commerciale e le stime prevedono che i prezzi per tali categorie possano continuare a crescere anche nei prossimi anni¹⁶.

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

¹⁴ Fonte: CBRE - Milano e Roma Uffici *snapshot*, Q2 2024; Italia Retail *snapshot*, Q2 2024; Italia Logistica *snapshot* Q2 2024

¹⁵ Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche II trimestre 2024 mercato residenziale e non residenziale

¹⁶ Fonte: Nomisma – Il Rapporto 2024 sul mercato immobiliare

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTÀ ITALIANE		
	Abitazioni	Uffici	Negozi
2023	1,5	0,3	1,0
2024	2,0	0,1	0,8
2025	2,0	0,6	1,2
2026	1,9	0,6	1,1

B) Contratti di Locazione

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

Alla data del 30 settembre 2024 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 121.953 mq, dei quali risultano locati 48.149 mq, pari al 39,48% delle superfici locabili. Tale dato è in aumento dell'1,2% rispetto al 30 giugno 2024 per effetto della sottoscrizione in data 23 luglio 2024 di un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre a n. 3 posto auto coperti dell'immobile sito in Assago, Milanofiori, strada 3, palazzo B5 e decorrenza 1° gennaio 2025.

Alla data del 30 settembre 2024 risultano vigenti diciotto rapporti locativi (contratti di locazione e indennità di occupazione) di cui tredici riferiti a conduttori privati e cinque 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 conduttore pubblico ha rappresentato di rilasciare l'immobile entro la fine del 2023, rilascio non avvenuto alla data di redazione del presente Resoconto intermedio.

Con riferimento all'immobile sito in Bologna, viale Aldo Moro 44, sono proseguite le negoziazioni con un conduttore, già presente presso l'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. Stante il positivo avveramento di tutte le condizioni sospensive, in data 4 giugno 2024 è stato sottoscritto il contratto di locazione che ha generato un aumento dell'*occupancy* del suddetto immobile dal 78% al 98%.

Con riferimento all'immobile di Roma, via del Giorgione 59/63, si segnala che: (i) in data 9 aprile 2024 è stata rilasciata una porzione immobiliare ad uso uffici oltre a magazzini e posti auto per complessivi 450 mq circa a seguito di disdetta contrattuale da parte di un conduttore, (ii) in data 31 maggio 2024 è stato sottoscritto un contratto di locazione della durata di 9+9 anni avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre a n. 2 posti auto coperti per circa 300 mq e avente decorrenza 1° dicembre 2024 e (iii) il Fondo ha ricevuto da un conduttore una comunicazione di rilascio parziale, entro la data del 30 novembre 2024, di una porzione immobiliare costituita dal piano secondo, parte del piano primo oltre 22 posti auto coperti..

Con riferimento all'immobile di Assago, Milanofiori, strada 3, palazzo B5, in data 31 maggio 2024 è stata rilasciata una porzione immobiliare ad uso uffici oltre posti auto di 565 mq circa a seguito della sottoscrizione di un accordo transattivo e di risoluzione consensuale del contratto di locazione, a causa di comprovate difficoltà economiche del conduttore, quasi interamente rilocato in data 23 luglio 2024 con la sottoscrizione di un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre posti auto di 550 mq circa.

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 30 settembre 2024 risulta pari a euro 6.285.763, in aumento dello 0,34% rispetto al dato al 30 giugno 2024 pari a euro 6.264.517.

C) Crediti verso locatari

Alla data del 30 settembre 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 2.162.186, in aumento del 34,15% rispetto al dato al 30 giugno 2024 pari a euro 1.611.716. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 1.217.991 facendo rilevare una riduzione dello 0,72% rispetto al dato rilevato al 30 giugno 2024, pari a euro 1.226.865.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 1.195.582, in linea rispetto alla data del 30 giugno 2024 pari a euro 1.195.682. 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 2024 è pari a euro 1.195.579, in linea rispetto al dato al 30 giugno 2024, pari a euro 1.195.499.

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 2024, ammonta a euro 672.175. Alla data del 30 giugno 2024 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 735.097. Tale riduzione è riconducibile ad una revisione delle percentuali di svalutazione di un credito, stante l'emissione di una sentenza favorevole per il Fondo.

D) Politiche di investimento e di disinvestimento

Gli immobili di proprietà del Fondo al 30 settembre 2024 sono sette, 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.

Con riferimento all'attività di messa a reddito propedeutica alla dismissione, si segnala che (i) in data 18 marzo 2024 è stato affidato a un operatore nazionale l'incarico di messa a reddito delle porzioni *vacant* dell'immobile sito in Assago, Milanofiori, Strada 3, Palazzo B5 avente validità fino al 31 agosto 2024; (ii) in data 13 giugno 2024 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 31 dicembre 2024.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si segnala invece che (i) in data 6 dicembre 2023 è stato rinnovato a un operatore locale l'incarico di promuovere la vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17 e (ii) in data 21 giugno 2024 è stato affidato ad un operatore internazionale l'incarico di promuovere la vendita dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92.

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

- 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 stato sottoscritto in data 10 aprile 2024. A fronte della menzionata 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 2.493.000, corrispondenti a euro 24 per ciascuna delle 103.875 quote in circolazione, con data stacco 20 maggio 2024 e data pagamento 22 maggio 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, cui non ha fatto seguito la presentazione di offerta. Si indica che, alla data di redazione del presente Resoconto Intermedio di Gestione, è in corso un'attività di *due diligence* preliminare da parte di due ulteriori potenziali investitori interessati all'acquisto;
- in relazione all'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92, si rimanda al paragrafo § 4 Eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo.

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 2024, risultano attive 15 posizioni locative ed il Complesso risulta locato per l'81,4% della superficie.

Dal 1° gennaio 2024 al 30 settembre 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;
- (iii) in data 29 aprile 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;
- (iv) in data 18 giugno 2024 è stato sottoscritto un contratto di locazione con un conduttore già esistente per ulteriori posti auto coperti.

Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio, sono in corso negoziazioni finalizzate alla sottoscrizione di nuovi contratti di locazione per le porzioni immobiliari sfitte ed, in particolare, (i) continua l'interessamento della società operante nel settore dei servizi di assistenza a terra per le compagnie aeree, con la quale sono in corso interlocuzioni per la firma di un contratto avente ad oggetto una porzione ad uso uffici sita al piano terra dell'Edificio 2, da 575 mq circa; (ii) si segnala, altresì, l'interessamento di un *call center* per la locazione di un semipiano dell'Edificio 2 da circa 950 mq; sono in corso approfondimenti in merito alle effettive esigenze di spazio del potenziale conduttore.

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 terzo 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 terzo trimestre 2024 la quotazione del Fondo ha registrato una variazione positiva del 14,5% rispetto al valore di chiusura del trimestre precedente (la *performance* si confronta con una variazione positiva dello 2,9% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 400,00 dello scorso 30 giugno (ultimo giorno di quotazione del secondo trimestre) a euro 458,15 del 26 settembre 2024. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 56%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 4 settembre con un valore di euro 467,00 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato nelle date 1 e 3 luglio con euro 398,00 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 15 quote, in diminuzione rispetto alla media del primo semestre dell'anno, pari a 35 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 7 agosto con 79 quote scambiate per un controvalore pari a euro 33.247.

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%¹⁷ sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR ossia sui redditi di capitale:

¹⁷ 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.

- 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.

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

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.

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 integrazioni¹⁸, le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁹ relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella

¹⁸ 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.

¹⁹ 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.

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.

Successivamente, il D.L. 21 ottobre 2021, n. 146, convertito, con modificazioni, dall'art. 17 dicembre 2021, n. 215, come da ultimo modificato dall'art. 3, comma 1, del D.L. 215 del 2023, ha disposto, all'art. 16-*sexies* (Disciplina dei contratti di locazione passiva stipulati dalle amministrazioni statali entro il 31 dicembre 2023 e contenimento della spesa per società pubbliche), che, in considerazione delle modalità organizzative del lavoro delle pubbliche amministrazioni e avuto riguardo agli obiettivi di digitalizzazione e di transizione

ecologica perseguiti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza, le amministrazioni centrali come individuate dall'ISTAT ai sensi dell' art. 1, comma 3, della Legge 31 dicembre 2009, n. 196, nonché le Autorità indipendenti, ivi inclusa la Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob), e gli enti nazionali di previdenza e assistenza, per i contratti di locazione passiva stipulati dalla data di entrata in vigore della Legge di conversione del presente decreto (21 dicembre 2021) e fino al 31 dicembre 2024, non applicano le riduzioni del canone di mercato previste dai commi 4, 6 e 10 dell'art. 3 del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, in presenza di una delle seguenti condizioni:

a) classe di efficienza energetica dell'immobile oggetto di locazione non inferiore a B ovvero non inferiore a D per gli immobili sottoposti ai vincoli previsti dal codice dei beni culturali e del paesaggio, di cui al decreto legislativo 22 gennaio 2004, n. 42;

b) rispetto da parte delle amministrazioni statali di cui all' art. 2, comma 222, primo periodo, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, di un parametro non superiore a 15 metri quadrati per addetto ovvero non superiore a 20 metri quadrati per addetto per gli immobili non di nuova costruzione con limitata flessibilità nell'articolazione degli spazi interni;

c) il nuovo canone di locazione deve essere inferiore rispetto all'ultimo importo corrisposto, fermo restando quanto previsto dall' art. 2, commi 222 e seguenti, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, per le amministrazioni statali.

Resta ferma la possibilità per le amministrazioni, le Autorità indipendenti, la Commissione e gli enti nazionali di previdenza e assistenza, per motivate esigenze, previo accordo con la proprietà, di entrare nel possesso anticipato anche di porzioni di immobili, corrispondendo, nei limiti delle risorse disponibili, una somma a titolo di anticipata occupazione, commisurata ai metri quadri delle porzioni occupate e alla durata della predetta anticipata occupazione e comunque non superiore a tre dodicesimi del canone annuo congruito; il possesso anticipato non ha effetti sulla durata del contratto di locazione come prevista dalle vigenti disposizioni e dagli specifici accordi contrattuali tra le parti.

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.

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.

Da ultimo l'art. 3, comma 4, D.L. 29 dicembre 2022, n. 198, convertito, con modificazioni, dalla L. 24 febbraio 2023, n. 14, ha esteso al 2023 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 2023 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

Allo stato, la Legge 30 dicembre 2023 n. 213 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026) non ha previsto la sospensione dell'adeguamento ISTAT come sopra previsto anche con riferimento all'anno 2024.

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.

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%).

Si evidenzia, infine, che ai sensi dell'art. 1 - comma 76 della Legge 30 dicembre 2023 n. 213 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026), al fine di razionalizzare l'assetto logistico e di conseguire un risparmio di spesa nella gestione degli immobili destinati alle proprie sedi istituzionali site nel territorio di Roma Capitale, il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, previa ricerca di mercato e ferma restando l'applicazione di quanto previsto dall'art. 3, commi 6 e 10, del D.L. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla Legge 7 agosto 2012, n. 135, nonché dall'art. 2, commi 222 e seguenti, della Legge 23 dicembre 2009, n. 191, è autorizzato a stipulare con organismi pubblici o privati contratti di locazione di immobili, nel limite di 7,5 milioni di euro annui a decorrere dall'anno 2024, da destinare a sedi istituzionali centrali. A conclusione delle predette operazioni di riallocazione logistica degli uffici, il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti è tenuto a rilasciare all'Agenzia del demanio gli immobili di cui è usuario nello stato di fatto in cui si trovano.

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*²¹ relativo a ciascun esercizio;
- (b) si calcola la somma (il cui risultato è di seguito definito "Risultato Complessivo Alternativo del Fondo"):
 - (i) dell'ammontare dell'attivo netto del Fondo liquidato pari a euro 115,5 milioni;

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

- (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, 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 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

In data 2 ottobre 2024 il Fondo ha accettato una proposta irrevocabile di acquisto per l'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92/94. Il prezzo d'acquisto è pari a € 9.220.000, oltre imposte di legge e la stipula del contratto definitivo di compravendita è prevista entro il 31 dicembre 2024.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Gianluca Grea