

***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 31/03/2025***

**Resoconto intermedio di gestione  
al 31 marzo 2025**

<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.....	3
C) CREDITI VERSO LOCATARI.....	13
D) POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO.....	14
E) ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA NEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....	15
F) ALTRE INFORMAZIONI.....	16
<b>4. EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI SUCCESSIVAMENTE ALLA CHIUSURA DEL PERIODO ....</b>	<b>25</b>

## 1. Premessa

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

## 2. Dati identificativi del Fondo

La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo:

Data inizio attività	27 giugno 2000
Scadenza Fondo	27 giugno 2030
Quotazione	Mercato degli Investment Vehicles (MIV) segmento mercato dei Fondi Chiusi (MTA) dal 4 luglio 2002
Tipologia patrimoniale immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso ufficio
Depositario	State Street Bank International GmbH Succursale Italia
Esperto Indipendente	Patrigest S.p.a.
Società di revisione	PricewaterhouseCoopers
Valore nominale complessivo delle quote al 31 dicembre 2024	135.972.375 euro
Numero delle quote al 31 dicembre 2024	103.875
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2024	106.079.391 euro
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2024	1.021,222 euro
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2024	96.760.000 euro

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

Per quanto concerne gli eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo di riferimento, il persistere dell'instabilità geopolitica continua a costituire un rilevante fattore di instabilità. La SGR, così come fatto in passato, continuerà a tenere sotto controllo la situazione, sebbene attualmente non risultino impatti 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**

L'attività economica mondiale ha continuato a espandersi a un ritmo stabile nonostante le recenti politiche commerciali statunitensi lascino presagire scenari meno favorevoli per il futuro. La crescita del commercio si è attenuata verso la fine del 2024 mentre i nuovi dazi imposti dagli Stati Uniti stanno mettendo a rischio le attuali reti commerciali. Conseguentemente le prospettive per gli scambi internazionali, come evidenziato nelle proiezioni macroeconomiche dell'Area Euro formulate dagli esperti della Banca Centrale Europea (BCE) nel marzo 2025, sono state riviste al ribasso. La persistente incertezza di natura geopolitica potrebbe inoltre avere un impatto negativo maggiore sull'economia dell'Area Euro, incidendo su investimenti ed esportazioni e rallentando la ripresa. Il settore manifatturiero continua a frenare la crescita sebbene gli indicatori basati sulle indagini congiunturali segnalino un miglioramento mentre il settore dei servizi mostra una buona capacità di tenuta. Inoltre, l'aumento dei redditi delle famiglie e il vigore del mercato del lavoro sostengono la graduale ripresa dei consumi, nonostante il clima di fiducia dei consumatori si confermi fragile e i tassi di risparmio elevati.

I rischi per la crescita economica restano orientati al ribasso. Tuttavia, anche l'acuirsi delle tensioni commerciali potrebbe avere impatti sulla crescita dell'Area Euro frenando le esportazioni e indebolendo l'economia mondiale a causa di una possibile compressione degli investimenti. Le tensioni geopolitiche, come la guerra ingiustificata della Russia contro l'Ucraina e il tragico conflitto in Medio Oriente, rimangono fra le principali fonti di incertezza.

I dati recenti sull'inflazione hanno sostanzialmente rispecchiato le attese e le proiezioni macroeconomiche a marzo 2025 sono in linea con quelle dei mesi precedenti. Se da un lato nelle principali economie avanzate ed emergenti ci si attende una diminuzione graduale dell'inflazione complessiva nell'orizzonte temporale di proiezione (2025-2027), dall'altro le previsioni sono state riviste al rialzo per il 2025, tenendo conto della trasmissione dei dazi ai prezzi al consumo negli Stati Uniti e, in misura minore, in Cina. La politica monetaria risulta essere sensibilmente meno restrittiva, poiché le riduzioni dei tassi di interesse rendono meno onerosi i nuovi prestiti a imprese e famiglie e il credito accelera. Al tempo stesso, l'allentamento delle condizioni di finanziamento è contrastato dai passati rialzi dei tassi di interesse, che si stanno ancora trasmettendo ai crediti in essere, e il volume dei prestiti resta nel complesso contenuto.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi è aumentata al 2,4% a febbraio, rispetto al 2,5% di gennaio. L'inflazione della componente energetica si è ridotta allo 0,2%, dopo il forte aumento all'1,9% di gennaio, dallo 0,1% di dicembre. Per contro, l'inflazione dei beni alimentari è

aumentata al 2,7%, rispetto al 2,3% di gennaio e al 2,6% di dicembre. L'inflazione dei beni è salita allo 0,6%, mentre quella dei servizi è diminuita al 3,7%, a fronte del 3,9% di gennaio e del 4,0% di dicembre<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le ultime previsioni formulate dal Fondo Monetario Internazionale, contenute nel *World Economic Outlook* aggiornato a gennaio, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2025-2026, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso ottobre.

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

	Dati Consuntivi 2024	Stime gennaio 2025		Differenza da stime ottobre 2024	
		2025	2026	2025	2026
<b>Mondo</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
Giappone	-0,2	1,1	0,8	0,0	0,0
Regno Unito	0,9	1,6	1,5	0,1	0,0
Stati Uniti	2,8	2,7	2,1	0,5	0,1
Area Euro	0,8	1,0	1,4	-0,2	-0,1
Italia	0,6	0,7	0,9	-0,1	0,2
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Russia	3,8	1,4	1,2	0,1	0,0
Cina	4,8	4,6	4,5	0,1	0,4
India	6,5	6,5	6,5	0,0	0,0
Brasile	3,7	2,2	2,2	0,0	-0,1

*Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento gennaio 2025*

La crescita mondiale prevista per il 2025 e il 2026 rimane modesta e pari per entrambi gli anni al 3,3%, in linea con quanto registrato nel 2024 e continua a essere inferiore alla media annua storica (2000-2019) del 3,7%.

Per le economie avanzate, si prevede che la crescita aumenterà dall'1,7% nel 2024 all'1,9% nel 2025, per poi stabilizzarsi all'1,8% nel 2026.

Negli Stati Uniti, si prevede che la crescita diminuirà dal 2,8% del 2024 al 2,7% nel 2025, con previsioni di stabilizzazione al 2,1% nel 2026, sostenuta da un mercato del lavoro solido e un aumento degli investimenti grazie alle condizioni di finanziamento più accessibili. In Giappone la crescita dovrebbe registrare un'inversione di tendenza negativa, passando da -0,2% del 2024 all' 1,1% nel 2025 e allo 0,8% nel 2026.

Nei mercati emergenti e nelle economie in via di sviluppo, si prevede che la crescita rimarrà stabile al 4,2% nel 2025 e salirà al 4,3% nel 2026.

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico Numero 2, marzo 2025

Con riferimento all'Area Euro, invece, si stima che l'attività economica possa essere soggetta a una modesta crescita, passando dallo 0,8% del 2024 all'1,0% nel 2025 e accelerando all'1,4% nel 2026. Infatti, l'aumento dell'incertezza degli scambi internazionali dovrebbe essere compensato da una domanda domestica più forte e dall'accessibilità al credito meno proibitiva<sup>2</sup>.

Nella riunione del 6 marzo 2025 il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. In particolare, la decisione di ridurre il tasso di interesse sui depositi presso la Banca Centrale, ossia il tasso con il quale il Consiglio direttivo orienta la politica monetaria, si è basata sulla valutazione aggiornata circa le prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione di fondo e l'intensità della trasmissione della politica monetaria. I tassi di interesse sui depositi presso la Banca Centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale sono stati ridotti, rispettivamente, al 2,50%, al 2,65% e al 2,90%, con effetto dal 12 marzo 2025.

Nel periodo di riferimento, la liquidità media in eccesso nel sistema bancario dell'Area Euro ha continuato a diminuire. L'offerta di liquidità si è ridotta per effetto delle minori consistenze detenute dall'Eurosistema nell'ambito del Programma di Acquisto di Attività (PAA) e del programma di acquisto per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), a seguito della cessazione dei reinvestimenti nell'ambito del PAA all'inizio di luglio 2023 e dei reinvestimenti solo parziali nel quadro del PEPP dall'inizio di luglio 2024. I reinvestimenti nell'ambito del PEPP sono stati interamente sospesi alla fine di dicembre 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 4,45% negli Stati Uniti (4,63% nel mese precedente), a 2,41% in Germania (2,50% nel mese precedente) e a 3,41% in Italia (3,54% nel mese precedente e 3,88% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è attestato, nella media di febbraio, a 100 punti base (104 nel mese precedente)<sup>4</sup>.

Con riferimento all'Italia, dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, un aumento dello 0,2% dei consumi finali nazionali e una crescita dell'1,6% degli investimenti fissi lordi.

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le importazioni di beni e servizi sono diminuite dello 0,4% e le esportazioni dello 0,2%<sup>5</sup>.

A marzo 2025 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 negativa dell'1,6% e del 3,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è diminuito in tutti i settori: nel settore manifatturiero del

---

<sup>2</sup> Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, gennaio 2025

<sup>3</sup> Fonte: Banca Centrale Europea - Bollettino Economico Numero 2, marzo 2025

<sup>4</sup> Fonte: ABI - *Monthly Outlook*, marzo 2025

<sup>5</sup> Fonte: ISTAT - Conti Economici Trimestrali, IV trimestre 2024

2,8%, nel settore del commercio al dettaglio dello 0,7%, nel settore dei servizi di mercato del 6,3% e nel settore delle costruzioni dell'1,0%<sup>6</sup>.

Il tasso di disoccupazione registrato a gennaio 2025 è sceso al 6,3% (7,1% dodici mesi prima). La disoccupazione giovanile (15-24 anni) è risultata pari al 18,7% (19,0% nel mese precedente e 21,9% un anno prima). Il tasso di occupazione è risultato pari al 62,8% (62,4% nel mese precedente e 61,8% un anno prima).

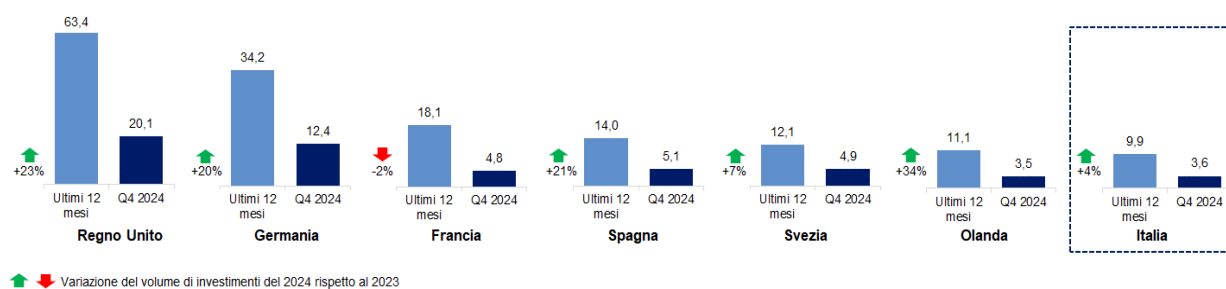
A gennaio 2025 la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione negativa pari all'1,9% (-2,3% nel mese precedente) mentre il totale dei prestiti alle famiglie è aumentato dello 0,4% (+0,2% nel mese precedente). La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è risultata in accelerazione rispetto al mese precedente sia per la componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni (+1,5% rispetto al +1,2% del mese precedente) sia per il credito al consumo (+4,4% rispetto al +4,3% del mese precedente)<sup>7</sup>.

### Il mercato immobiliare europeo

Nel quarto trimestre del 2024 gli investimenti istituzionali diretti in immobili in Europa si sono attestati a euro 68,6 miliardi, in aumento del 33% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, per un totale di euro 206,7 miliardi negli ultimi dodici mesi e in crescita del 24% rispetto al 2023.

Considerando le transazioni effettuate nel corso del 2024, il Regno Unito e la Germania, con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 63,4 miliardi ed euro 34,2 miliardi, si confermano i principali mercati europei. Seguono la Francia e la Spagna con un volume di investimenti rispettivamente pari a euro 18,1 miliardi ed euro 14,0 miliardi, la Svezia con euro 12,1 miliardi investiti, l'Olanda con un volume di investimenti pari a euro 11,1 miliardi e l'Italia, con un volume di investimenti pari a euro 9,9 miliardi, di cui circa euro 3,6 miliardi registrati nel quarto 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 corso del 2024 sono stati investiti circa euro 45,9 miliardi nel settore residenziale, pari a circa il 22,2% del totale transato. Nel medesimo

<sup>6</sup> Fonte: ISTAT - Clima di fiducia dei consumatori e delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, marzo 2025

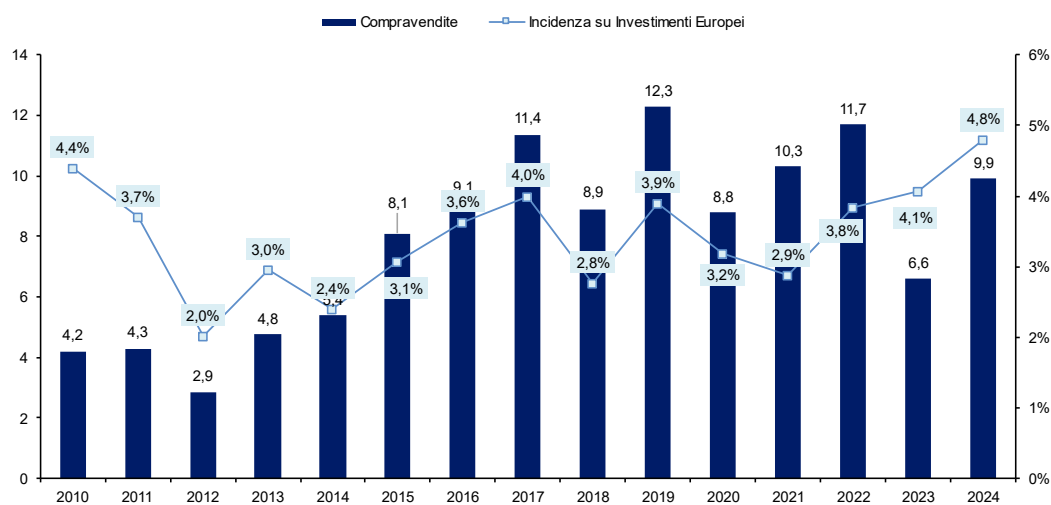
<sup>7</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, marzo 2025

periodo, il settore uffici e il settore logistico hanno registrato rispettivamente euro 41,7 miliardi ed euro 40,5 miliardi di transazioni, ossia circa il 20,2% e 19,6% del totale complessivo. Il settore *retail*, il turistico-ricettivo e il settore *healthcare*, rispettivamente con circa euro 34,1 miliardi, euro 20,0 miliardi ed euro 5,8 miliardi transati, hanno rappresentato rispettivamente il 16,5%, il 9,7% e il 2,8% del totale investito. I restanti euro 18,7 miliardi derivano da investimenti in altri settori<sup>8</sup>.

### Il mercato immobiliare italiano

Nel corso del 2024 sono stati investiti circa euro 9,9 miliardi nel mercato immobiliare italiano, in aumento del 47% rispetto al 2023, di cui circa euro 3,6 miliardi nel quarto trimestre del 2024. Il *repricing* dovuto al rialzo dei tassi di interesse ha creato interessanti opportunità per gli investitori, il cui ritorno è stato rafforzato dalla progressiva normalizzazione delle politiche monetarie della BCE, permettendo la stabilizzazione dei rendimenti dei principali settori immobiliari. Le prospettive per il 2025 rimangono positive, prevedendo ulteriori tagli dei tassi di interesse e una vivacità crescente tra i locatari, a beneficio degli investitori *core* nei mercati consolidati e di quelli *value-add* nei mercati emergenti. (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 2024, il settore che ha registrato i volumi di investimento più elevati - raggiungendo il risultato più alto di sempre - è stato quello del *Retail* con euro 2,9 miliardi investiti (in crescita del 236% rispetto allo stesso periodo del 2023 e influenzato soprattutto dalla transazione in via Montenapoleone a Milano), di cui euro 1,1 miliardi nel quarto trimestre. Questo successo è stato principalmente guidato dall'interesse degli investitori nei segmenti *grocery* e dal ritorno di *ticket* di grande dimensione nei segmenti *out-of-town*. Inoltre, il quarto trimestre ha visto diverse operazioni nel segmento *high street* delle zone centrali delle principali città italiane. Gli investitori del settore *retail*

<sup>8</sup> Fonte: CBRE – *European Real Estate Investment Volumes*, Q4 2024



continuano a focalizzarsi su operazioni supportate da fondamentali solidi, come centri commerciali e *retail park*, *high street* di primario *standing*, *retail warehouse* e supermercati occupati da locatari con solidi risultati di vendita e contratti di locazione a lungo termine.

Il secondo settore per volumi di investimento è stato quello relativo agli Hotel con un totale di euro 2,1 miliardi (in crescita del 36% dal 2023), di cui euro 646 milioni nel quarto trimestre del 2024. Durante l'ultimo trimestre del 2024 si è registrato un aumento degli investimenti da parte di investitori *value-add*, dopo un anno fortemente caratterizzato dalle acquisizioni in *vacant possession* da parte di *owner operator*. Questo dato sottolinea la fiducia degli investitori nei confronti del settore, in particolare nei mercati *leisure* e nelle principali città d'arte, con un *focus* per l'*hospitality* di lusso. Gli investimenti *core* rimangono ancora limitati, anche se la disponibilità di capitali verso queste operazioni sta progressivamente aumentando. Dopo la rapida ripresa del post-pandemia, la crescita di ADR e RevPAR nei mercati principali si sta progressivamente normalizzando e le prospettive degli operatori rimangono positive anche nei mercati meno maturi.

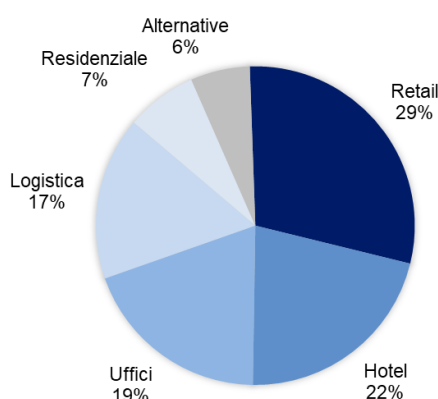
Il settore Uffici torna a crescere, segnando un aumento del 55% rispetto ai risultati del 2023, per un totale di euro 1,9 miliardi, di cui euro 591 milioni nel quarto trimestre del 2024. L'interesse degli investitori rimane ancora molto concentrato sulle zone primarie, dove i buoni risultati in termini di locato dei mercati dei conduttori continuano a supportare investimenti *value-add*. Le città di Milano e Roma continuano a essere le principali catalizzatrici di investimenti nel settore. Inoltre, la stabilizzazione dei rendimenti e le interessanti opportunità di ingresso nel mercato stanno progressivamente riportando anche i capitali *core*.

Il mercato Logistico chiude il 2024 in leggero rialzo rispetto al 2023, raggiungendo un totale di circa euro 1,6 miliardi, di cui euro 539 milioni nel quarto trimestre. Nonostante il miglioramento del *sentiment* degli investitori, favorito da un riavvicinamento delle aspettative di prezzo tra venditori e potenziali acquirenti, l'indebolimento della *pipeline* di investimenti osservato durante il 2023 ha contribuito a contenere la ripresa dei volumi d'investimento. Anche la fisiologica normalizzazione della domanda di spazi a uso logistico da parte degli *end-user*, dopo il forte aumento registrato durante e dopo la pandemia, non ha influito sulle intenzioni degli investitori, che continuano a considerare questo mercato un'ottima opportunità.

Il settore Residenziale ha registrato volumi di investimento pari a euro 715 milioni, in diminuzione del 3% rispetto al 2023, di cui euro 366 milioni nel quarto trimestre del 2024; risultato influenzato soprattutto dalla limitata disponibilità di prodotto *core income producing*. L'attività si concentra principalmente sul *value-add*, dove si continua ad acquistare immobili esistenti da convertire, riqualificare e frazionare, con lo scopo di ringiovanire il patrimonio immobiliare esistente con una crescente attenzione verso le tematiche ESG. L'appetito degli investitori nei confronti del mercato *living* rimane forte, sostenuto da una competizione limitata per prodotti di qualità, in grado di rispondere a un panorama di esigenze degli *end-user* sempre più diversificato, come studenti, giovani lavoratori, lavoratori in trasferta e anziani. In particolare, gli investitori riportano un interesse sempre più marcato nel settore dello *student housing*, dove si assiste a un'intensa attività di sviluppi.

Nel settore *Alternative* si registra, invece, una flessione dei volumi d'investimento riconducibile al rallentamento del settore *Healthcare*. In totale nel 2024, sono state registrate operazioni per euro 596 milioni (in calo del 18% rispetto allo scorso anno) caratterizzate da una grande diversificazione delle tipologie di immobili oggetto d'investimento, includendo infrastrutture, *self storage*, terreni per sviluppi in *data centre*, *healthcare*, ecc. Questo risultato segnala il consolidamento degli investimenti alternativi nel *commercial real estate* italiano e l'ampliamento dell'universo investibile dei settori *Operational Real Estate* (OPRE) (Figura 3)<sup>9</sup>.

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



Fonte: CBRE

Con riferimento al segmento degli uffici di Milano, nel 2024 sono stati investiti euro 814 milioni (circa il 42% del totale settoriale), in aumento del 4% rispetto al 2023. Nel quarto trimestre del 2024 gli investimenti sono stati pari a euro 169 milioni, in calo del 61% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Complessivamente l'interesse degli investitori istituzionali per il mercato degli uffici di Milano è in crescita, anche grazie al processo di normalizzazione delle politiche monetarie della BCE e ai solidi fondamentali del mercato dei conduttori.

Il volume di assorbimento nel 2024 è stato di circa 392.000 mq, in calo del 6% rispetto al 2023, di cui circa 123.000 mq nel quarto trimestre, con un incremento del 27% rispetto al terzo trimestre e un calo del 13% rispetto allo stesso periodo nell'anno precedente. I risultati positivi dell'ultimo periodo dell'anno sono stati principalmente sostenuti da quattro importanti locazioni di dimensione superiore ai 5.000 mq, contribuendo per il 26% al transato totale.

L'attività di sviluppo nel 2024 è rimasta contenuta con circa 215.500 mq di completamenti, segnando una diminuzione del 18% rispetto al 2023, di cui 50.000 mq realizzati nel quarto trimestre, in diminuzione del 59% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Per il 2025 si prevede un volume di completamenti stimati pari a 154.000 mq, fattore che dovrebbe contribuire a mantenere basso il tasso di sfritto per il mercato

<sup>9</sup> Fonte CBRE – Comunicato Stampa 14 gennaio 2025

milanese, attualmente pari al 10,1% (+0,73% su base annuale). Il canone *prime* del *Central Business District* (CBD) è aumentato a 730 euro/mq/anno, in crescita del 4,3% rispetto al 2023, sostenuto dalla forte domanda di spazi nei mercati centrali e la scarsa disponibilità di prodotto. Sono stati registrati incrementi dei canoni anche nei sottomercati di Porta Nuova, CityLife e Porta Romana.

Nonostante l'interesse degli investitori per il mercato degli uffici di Milano rimanga sostenuto - soprattutto per i prodotti di grado A - non sono state registrate transazioni significative tali da giustificare una compressione dei rendimenti nel quarto trimestre del 2024<sup>10</sup>.

Per quanto riguarda il mercato degli uffici a Roma, il volume degli investimenti nel settore direzionale è tornato a crescere, raggiungendo un totale di euro 884 milioni, in aumento del 370% rispetto al 2023, di cui euro 313 milioni nel quarto trimestre del 2024 segnando un incremento del 277% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il volume di assorbimento nel corso dell'anno è stato di circa 177.000 mq, in calo del 31% rispetto al 2023, di cui circa 47.000 mq nel quarto trimestre del 2024, con una riduzione del 20% rispetto al terzo trimestre e del 34% rispetto allo stesso periodo nell'anno precedente. Nel 2024 si sono registrate 141 transazioni totali nel settore, con una superficie media di 1.266 mq. I risultati nell'ultimo trimestre sono stati principalmente sostenuti da una importante locazione di dimensioni superiori a 18.000 mq, contribuendo per il 39% del transato totale.

L'attività di sviluppo nel 2024 è stata sostenuta, con 92.000 mq completati, segnando un incremento del 29% rispetto al 2023, di cui 28.000 mq realizzati durante il quarto trimestre del 2024. Per il 2025 è prevista una consegna di spazi pari a 160.000 mq, principalmente legati a progetti non speculativi. L'espansione prevista avrà un effetto marginale sul mercato dello sfitto, in particolare nelle zone centrali dove le percentuali si attestano ai minimi storici. Nello specifico il tasso di sfitto si attesta al 7,36% nel 2024 e all'1,7% per gli immobili di grado A nel CBD. I canoni primari rimangono stabili nel quarto trimestre del 2024, con il CBD e la zona EUR rispettivamente a 575 euro/mq anno e 370 euro/mq/anno, con una tendenza positiva data la forte domanda presente nelle aree centrali dove vi è un basso livello di sfitto<sup>11</sup>.

Tra le più importanti transazioni registrate da inizio anno si segnalano: (i) la vendita della totalità delle attività di The Mall Luxury Outlet detenute da Kering a Simon per un corrispettivo di euro 350 milioni. Creato nel 2001, The Mall gestisce due destinazioni *outlet* di lusso in Italia, situate a Leccio, nei pressi di Firenze, e a Sanremo, sulla riviera italiana; (ii) l'acquisto da parte del fondo EQT Exeter Logistics Value Fund IV, gestito da Kryalos SGR S.p.A., di un portafoglio composto da dodici immobili logistici per un importo di euro 230 milioni. Il portafoglio beneficia di una base di locatari forte e diversificata a livello globale ed è adatto a soddisfare le crescenti esigenze dei moderni utenti della logistica; (iii) l'operazione di *sale & leaseback* tra Coop Alleanza 3.0 e GRR Garbe Retail di un portafoglio composto da ventidue immobili *food retail* e dal

---

<sup>10</sup> Fonte: CBRE – *Figures* | Uffici Milano | Q4 2024

<sup>11</sup> Fonte: CBRE - *Figures* | Uffici Roma | Q4 2024

valore complessivo di euro 222 milioni. L'operazione prevede inoltre anche un nuovo contratto di locazione trentennale con la stessa Coop Alleanza 3.0; (iv) l'acquisto da parte della famiglia Grimaldi di un *trophy asset* nel centro di Milano denominato Garage Traversi, transazione di importo pari a euro 135 milioni. L'immobile era stato concepito come garage multipiano, e in seguito completamente riquilificato da Invesco per ospitare uffici e negozi, creando uno dei punti di riferimento per lo *shopping* di lusso milanese; (v) la vendita da parte di Next RE SIIQ di un immobile a uso uffici e *retail* sito nel centro storico di Milano a pochi passi dal Duomo, in via Spadari 2/A, a un prezzo di euro 45,5 milioni<sup>12</sup>.

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

Il *prime net yield* degli immobili a uso uffici rimane sostanzialmente stabile al 4,65% nel CBD di Milano e al 5,20% nel CBD di Roma. Anche per il settore *Retail* il livello dei rendimenti netti rimane invariato per gli *high street prime* al 4,20% e per gli *shopping center prime* al 6,90% e per il settore della logistica dove il *prime net yield* rimane stabile al 5,50%<sup>13</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 2024 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 308.314, ha registrato una crescita di circa il 13,1% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Nel quarto trimestre del 2024 il tasso tendenziale degli scambi di unità a destinazione residenziale in Italia è cresciuto del 7,6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. In particolare, il numero totale di compravendite verificatesi nel settore residenziale è stato pari a 217.277, avvenute per il 34% nel Nord Ovest, il 20% 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 quarto trimestre del 2024 è invece pari a 91.037 (in aumento del 28% rispetto al quarto trimestre del 2023). Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, le transazioni normalizzate sono aumentate dell'1,9% nel settore terziario-commerciale, dell'1,1% nel settore produttivo e del 5,0% nel settore produttivo agricolo. Infine, le compravendite di unità immobiliari relative al mercato non residenziale non rientranti nelle precedenti categorie risultano in crescita dell'82,1%<sup>14</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, secondo gli ultimi dati diffusi da Nomisma in occasione del I Rapporto 2025, 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 dello 0,9% per quelli a uso

---

<sup>12</sup> Fonte: Ufficio Studi DeA Capital Real Estate SGR S.p.A e dati de Il Quotidiano Immobiliare - *Deals*

<sup>13</sup> Fonte: CBRE - *Figures* | Uffici Roma | Q4 2024; *Figures* | Uffici Milano | Q4 2024; *Figures* | Retail | Q4 2024; *Figures* | Logistica | Q4 2024

<sup>14</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Statistiche IV trimestre 2024 mercato residenziale e non residenziale

commerciale e le stime prevedono che la crescita dei prezzi per tali categorie possa stabilizzarsi nei prossimi anni, con possibili contrazioni nel breve termine<sup>15</sup>.

(% variazione)	13 PRINCIPALI CITTA' ITALIANE		
	Abitazioni	Uffici	Negozi
2024	1,5	0,3	0,9
2025	1,4	-0,1	0,4
2026	1,5	0,1	0,6
2027	1,5	0,2	0,6

## B) Contratti di Locazione

Nel corso del primo trimestre 2025 è proseguita l'attività di messa a reddito degli spazi sfitti.

Alla data del 31 marzo 2025 la superficie complessiva locabile lorda degli immobili in portafoglio è pari a 109.448 mq, dei quali risultano locati 33.123 mq, pari al 30,26% delle superfici locabili. Tale dato è in riduzione del 31,21% rispetto al 31 dicembre 2024 pari a 48.149 mq, principalmente per effetto della dismissione dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92/94 avvenuta in data 15 gennaio 2025.

Alla data del 31 marzo 2025 risultano vigenti diciassette rapporti locativi di cui tredici riferiti a conduttori privati e quattro alla Pubblica Amministrazione.

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%. Per il medesimo immobile, sono in corso interlocuzioni per la locazione dell'ultima porzione sfitta pari a circa 400 mq.

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 nove + nove anni avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre a due posti auto coperti per circa 300 mq e avente decorrenza 1° dicembre 2024; (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 ventidue posti auto coperti; (iv) in data 11 novembre 2024 è stato sottoscritto un accordo transattivo e di risoluzione consensuale del contratto di locazione avente ad oggetto una porzione ad uso uffici oltre cinque posti auto

<sup>15</sup> Fonte: Nomisma – I Rapporto 2025 sul mercato immobiliare

scoperti per complessivi 650 mq, a causa di comprovate difficoltà economiche del conduttore, con efficacia dal 31 gennaio 2025; (v) in data 20 dicembre 2024 è stata sottoscritta una proposta vincolante per la locazione della medesima porzione immobiliare di cui al romanino (iv) a condizioni migliorative e in data 29 gennaio 2025 è stato sottoscritto il relativo contratto di locazione.

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.

Il valore contrattuale annuo dei rapporti locativi in essere al 31 marzo 2025 risulta pari a euro 4.384.743, in diminuzione del 28,81% rispetto al dato al 31 dicembre 2024 pari a euro 6.159.197, principalmente per effetto della dismissione dell'immobile sito in Roma, via Capitan Bavastro 92/94 avvenuta in data 15 gennaio 2025.

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

Alla data del 31 marzo 2025 l'importo dei crediti verso conduttori per le fatture emesse e da emettere, al netto di eventuali debiti verso i medesimi e del fondo svalutazione crediti ammonta a euro 1.904.371, in aumento del 2,33% rispetto al dato al 31 dicembre 2024 pari a euro 1.861.054. Si precisa che l'importo dei crediti per fatture emesse è pari a euro 1.214.291 facendo rilevare una riduzione dello 0,74% rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2024, pari a euro 1.223.394.

I crediti verso locatari per fatture scadute da oltre trenta giorni ammontano a euro 1.904.371, in aumento dello 0,56% rispetto alla data del 31 dicembre 2024 pari a euro 1.195.583. Di tale importo, euro 799.278 sono riconducibili a un conduttore pubblico.

Infine, relativamente ai crediti verso locatari per fatture scadute da oltre novanta giorni, il dato al 31 marzo 2025 è pari a euro 1.188.914, in riduzione dello 0,55% rispetto al dato al 31 dicembre 2024, pari a euro 1.195.583.

L'esposizione creditizia verso i conduttori del Fondo rimane elevata, confermandosi quale componente principale la morosità di un conduttore pubblico.

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 2025, ammonta a euro 668.854. Alla data del 31 dicembre

2024 il fondo svalutazione crediti ammontava a euro 672.188. Tale riduzione è riconducibile all'incasso di alcuni crediti verso un conduttore pubblico.

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

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 marzo 2025 sono sei, 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 immobili 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 sfitte dell'immobile sito in Assago, Milanofiori, strada 3, palazzo B5; (ii) in data 13 giugno 2024 è stato affidato ad un operatore internazionale l'incarico di messa a reddito delle porzioni sfitte dell'immobile sito in Roma, via del Giorgione 59/63.

Con riferimento all'attività di commercializzazione ai fini della dismissione, si segnala invece che in data 16 ottobre 2024 è stato affidato a un operatore locale l'incarico di promuovere la vendita dell'immobile sito in Agrate Brianza, viale Colleoni 17.

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

- in data 20 novembre 2024 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 circa novanta giorni al fine di svolgere un'attività di *due diligence* finalizzata alla presentazione di un'eventuale proposta irrevocabile di acquisto. In data 22 novembre 2024 il Fondo ha riscontrato la summenzionata manifestazione di interesse concedendo un periodo di esclusiva fino al 28 febbraio 2025, prorogato, da ultimo, al 31 marzo 2025. Alla data di redazione del presente Resoconto intermedio sono in corso interlocuzioni con il potenziale investitore per la eventuale formalizzazione di una proposta vincolante d'acquisto;
- 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 euro 9.220.000, oltre imposte di legge; il contratto definitivo di compravendita è stato sottoscritto in data 15 gennaio 2025.

#### **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”).

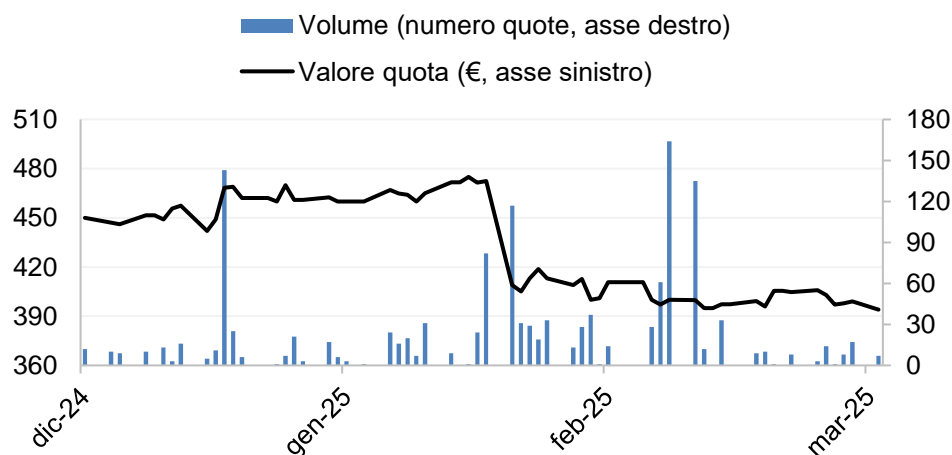
La superficie lorda locabile totale del Complesso risulta pari a circa 48.687 mq, comprensiva anche degli spazi ad uso parcheggio. Alla data del 31 marzo 2025, risultano attive sedici posizioni locative ed il Complesso risulta locato per l'82,48% della superficie.

Nel corso del primo trimestre 2025, 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 in data 3 febbraio 2025 è stato sottoscritto, con una società operante nel settore dei servizi di assistenza a terra per le compagnie aeree, un contratto di locazione, di durata sei anni più sei anni, avente ad oggetto una porzione ad uso uffici sita al piano terra dell'Edificio 2, da 573 mq circa, oltre otto posti auto e un magazzino.

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 e, in particolare, si segnala l'interessamento di (i) un *provider* di servizi informatici per la locazione di una porzione di semipiano ad uso uffici dell'Edificio 2 di circa 270 mq, (ii) una società di autonoleggio per la locazione di una porzione ad uso uffici di circa 2.000 mq e (iii) una società internazionale attiva nel settore dei trasporti e della logistica per la locazione di una porzione di semipiano ad uso uffici dell'Edificio 2 di circa 270 mq.

### 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).

Nel corso del primo trimestre 2025 la quotazione del Fondo ha registrato una variazione negativa del 12,4% rispetto al valore di inizio anno (il risultato si confronta con una variazione positiva dell'11,3% dell'indice azionario italiano). Il valore per quota del Fondo è passato da euro 450,00 del 30 dicembre (ultimo giorno



di quotazione del 2024) a euro 394,00 del 31 marzo 2025. In questa data lo sconto sul NAV era pari a circa il 61%.

Il prezzo di quotazione massimo è stato raggiunto in data 12 febbraio con un valore di euro 474,95 per quota, mentre il valore di quotazione minimo del trimestre è stato registrato nel giorno 31 marzo con euro 394,00 per quota.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di 22 quote, in diminuzione rispetto alla media dell'ultimo trimestre dello scorso anno, pari a 24 quote. Il picco massimo degli scambi in termini di numero di quote si è registrato in data 7 marzo con 164 quote scambiate per un controvalore pari a euro 65.559,34.

## **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>16</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.

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

---

<sup>16</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.

## **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>17</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>18</sup> relative a prodotti finanziari (ivi incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette a imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di euro 34,20 e con un tetto massimo di euro 4.500 per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 - cosiddetta “Legge di Stabilità 2013”).

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

### **Spending Review**

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

Infatti, in seguito all'emanazione del D.L. 24 aprile 2014 n. 66 recante “*Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale*”, convertito con Legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 dello stesso Decreto, il comma 2-*bis*, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'art. 1, comma 2, della Legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla

---

<sup>17</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>18</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.

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.

Successivamente, l'art. 3, comma 4, lett. a) del D.L. 27 dicembre 2024, n. 202 (Decreto Milleproroghe), con riferimento alla disciplina dei contratti di locazione passiva stipulati dalle amministrazioni statali, ha prorogato il termine del 31 dicembre 2024 al 31 dicembre 2025.

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 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.

Successivamente le Leggi n. 213 del 30 dicembre 2023 n. 213 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2024 e bilancio pluriennale per il triennio 2024-2026) e n. 207 del 30 dicembre 2024 (Legge di Bilancio dello Stato per l'anno finanziario 2025 e bilancio pluriennale per il triennio 2025-2027) non hanno previsto la sospensione dell'adeguamento ISTAT come sopra previsto con riferimento agli anni 2024 e 2025.

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 § 9.1.1.2), al momento della liquidazione, qualora se ne verificheranno le condizioni, alla SGR spetterà una commissione variabile finale.

L'importo della commissione variabile finale, 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 commissione variabile finale 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 2024.

Facendo riferimento ai dati relativi al presente Resoconto di gestione, la commissione variabile finale sarà calcolata come di seguito specificato:

- (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 106,08 milioni;
  - (ii) dei proventi eventualmente distribuiti ai sensi del § 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del § 8.4, pari complessivamente a euro 319,9 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 752,4 milioni;

(b) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo", tra il Risultato Complessivo del Fondo, pari a euro 860,5 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 1.016,3 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 155,8 milioni.

Alla data del presente Rendiconto intermedio di gestione, il calcolo che determina l'importo della commissione variabile finale, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2024, risulta essere negativa e pari a euro 31,1 milioni.

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

- (a) si rileva il *Benchmark*<sup>29</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 § 3.2 e dei rimborsi parziali eventualmente effettuati ai sensi del § 8.4, pari complessivamente a euro 319,9 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 582,5 milioni;
- (c) si calcola la differenza, definita "Rendimento Complessivo in Eccesso Alternativo del Fondo", tra il Risultato Complessivo Alternativo del Fondo pari a euro 688,5 milioni e il valore iniziale del Fondo, capitalizzato secondo le stesse modalità di cui al punto precedente pari a euro 830,9 milioni; il Rendimento Complessivo in Eccesso del Fondo risulta essere negativo e pari a euro 142,3 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 secondo questo criterio, effettuato sulla base dei dati al 31 dicembre 2024, risulta essere negativo e pari a euro 28,5 milioni.

L'importo della commissione variabile finale sarà dato dal minore tra gli importi calcolati con le due metodologie e quindi negativa e pari a euro 31,1 milioni.

---

<sup>29</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".

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

Non si segnalano eventi rilevanti verificatisi successivamente alla chiusura del periodo.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gianluca Grea